

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA MANAGEMENTU



*Analýza výkonnosti vybraného podnikatelského subjektu*

*Analysis of Efficiency of a Selected Company*

Student: Bc. Tomáš Vodička  
Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Petr Šnapka, DrSc.

Ostrava 2010

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Tomáš Vodička**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **6208T037 Management**  
Téma: **Analýza výkonnosti vybraného podnikatelského subjektu**  
**Analysis of Efficiency of a Selected Company**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Charakteristika a teoretické vymezení předmětné problematiky, postupu a metod jejího řešení
3. Aplikace stanoveného postupu řešení pro konkrétní předmětnou situaci
4. Hodnocení zjištěných výsledků a návrh opatření ke zvýšení efektivnosti činnosti v řešené oblasti a postupu jejich aplikace
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

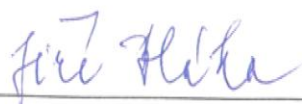
- KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. 1 CD-ROM. ISBN 978-80-7179-713-5.
- MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní hodnota, CF ROI*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Ing. Petr Šnapka, DrSc.**

Datum zadání: 20.11.2009

Datum odevzdání: 30.04.2010



prof. PhDr. Jiří Bláha, CSc.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci vypracoval samostatně pod vedením prof. Ing. Petra Šnapky, DrSc.

V Ostravě 30. 4. 2010

.....  
vlastnoruční podpis autora

## **Poděkování**

Na tomto místě bych rád poděkoval prof. Ing. Petru Šnapkovi, DrSc. za cenné připomínky a odborné rady, kterými přispěl k vypracování této diplomové práce. Dále děkuji Ing. Radku Páleníkovi a Petru Osladilovi, DiS., z podniku Hanácké železářny a pérovny, a. s. za poskytnuté informace a konzultace.

# Obsah

<b>1. ÚVOD .....</b>	<b>8</b>
<b>2. CHARAKTERISTIKA A TEORETICKÉ VYMEZENÍ PŘEDMĚTNÉ PROBLEMATIKY.....</b>	<b>9</b>
2. 1 VÝKONNOST PODNIKU .....	9
2. 2 ŘÍZENÍ HODNOTY .....	10
2. 3 FINANČNÍ ANALÝZA.....	12
2. 3. 1 Analýza rentability .....	14
2. 3. 2 Analýza likvidity .....	14
2. 3. 3 Analýza zadluženosti.....	15
2. 3. 4 Analýza aktivity .....	16
2. 3. 5 Analýza s využitím peněžních toků .....	16
2. 3. 6 Slabé stránky finanční analýzy.....	17
2. 4 SOUHRNNÉ UKAZATELE PRO MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	17
2. 4. 1 Pyramidové soustavy ukazatelů .....	18
2. 4. 2 Bankrotní modely .....	19
2. 4. 3 Bonitní modely .....	23
2. 5 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA) .....	26
2. 5. 1 EVA jako měřítko výkonnosti a systém řízení podniku .....	28
2. 5. 2 Transformace účetních dat na ekonomický model v rámci konceptu EVA.....	28
2. 5. 4 Generátory hodnoty v konceptu EVA .....	40
2. 6 BALANCED SCORECARD (BSC) .....	43
2. 6. 1 Finanční perspektiva .....	43
2. 6. 2 Zákaznická perspektiva .....	44
2. 6. 3 Perspektiva interních procesů.....	44
2. 6. 4 Perspektiva učení a růstu.....	45
2. 6. 5 Kombinace BSC a EVA při posuzování výkonnosti podniku .....	46
2. 7 VYUŽITÍ BENCHMARKINGU V ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....	47
<b>3. APLIKACE STANOVENÉHO POSTUPU ŘEŠENÍ PRO KONKRÉTNÍ PŘEDMĚTNOU SITUACI .....</b>	<b>49</b>
3. 1 PROFIL ANALYZOVANÉ SPOLEČNOSTI .....	49
3. 1. 1 Stručná charakteristika společnosti .....	49
3. 1. 1 Výrobní program a nejvýznamnější odběratelé .....	50
3. 1. 2 Strategie společnosti.....	50
3. 1. 3 Politika jakosti.....	51
3. 1. 4 O skupině.....	52
3. 1. 5 Analyzované podniky.....	52
3. 2 FINANČNÍ ANALÝZA SKUPINY .....	53
3. 2. 1 Vertikální analýza .....	53
3. 2. 2 Analýza rentability .....	57

3. 2. 3 Analýza aktivity .....	61
3. 2. 4 Analýza zadluženosti.....	65
3. 2. 5 Analýza likvidity a čistého pracovního kapitálu .....	70
3. 2. 6 Analýza nákladovosti .....	74
3. 2. 7 Analýza produktivity.....	76
3. 2. 8 Analýza na bázi cash flow.....	77
3. 2. 9 Pyramidové rozklady rentabilitních ukazatelů .....	80
3. 3 VYHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ BANKROTNÍCH MODELŮ .....	83
3. 3. 1 Z – score .....	84
3. 3. 2 Tafflerův model.....	84
3. 3. 3 Index IN95.....	84
3. 3. 4 Index IN99.....	84
3. 3. 5 Index IN01.....	85
3. 4 VYHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ BONITNÍCH MODELŮ .....	85
3. 4. 1 Kralickuv Quicktest.....	85
3. 4. 2 Bilanční analýza I.....	86
3. 4. 3 Bilanční analýza II .....	86
3. 5 ANALÝZA TVORBY EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA).....	86
3. 5. 1 Původní EVA podle Stern Steward & Co .....	86
3. 5. 2 EVA podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.....	93
3. 6 SROVNÁNÍ HANÁCKÝCH ŽELEZÁREN A PÉROVEN S ODVĚTVÍM .....	95
<b>4. HODNOCENÍ ZJIŠTĚNÝCH VÝSLEDŮ A NÁVRHY OPATŘENÍ.....</b>	<b>96</b>
4. 1 LIKVIDITA.....	96
4. 1. 1 Prodej nevyužívaného dlouhodobého majetku .....	97
4. 1. 2 Zvýšení základního kapitálu společnosti.....	97
4. 1. 3 Snížení úrovně oběžných aktiv .....	97
4. 2 OBECNÁ DOPORUČENÍ.....	99
<b>5. ZÁVĚR.....</b>	<b>100</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>101</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK.....</b>	<b>104</b>
<b>PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE .....</b>	<b>104</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>106</b>

# 1. Úvod

V současném dynamickém a proměnlivém světě, kdy již budoucnost nelze spolehlivě vyvozovat z minulých trendů, jsou podniky vystavovány neustálým turbulencím okolního prostředí a jejich pozice je tedy velice těžká. Uspět v těchto nepříznivých podmínkách mohou pouze společnosti podávající maximální výkon, které mají jasně definovanou strategii a jsou schopny se flexibilně přizpůsobovat přicházejícím změnám. Výkonnost se tedy v dnešní době stává velice aktuálním tématem. Ve své podstatě totiž zahrnuje všechny oblasti podnikové činnosti, které je nezbytné navzájem sladit tak, aby byl výsledkem dobře fungující a prosperující podnik s dlouhou a příznivou perspektivou.

Mým hlavním cílem je na základě standardních měřítek výkonnosti, které používá dnešní metodika řízení společností, ale také pomocí moderních metod, odpovídajících novým podnikatelským přístupům, zhodnotit komplexně výkonnost akciové společnosti Hanácké železářny a pérovny. Výkonnost HŽP přitom bude hodnocena z pohledu managementu, vlastníků i věřitelů, a to v kontextu skupiny devíti dalších dceřiných společností MORAVIA STEEL, a. s.

Cílem teoretické části je podrobný popis použitých analytických metod. V jejím úvodu je objasněna samotná podstata podnikové výkonnosti a rozdílné přístupy k jejímu hodnocení. Další část je věnována konceptu hodnotového managementu, který klade důraz na maximalizaci tvorby hodnoty pro vlastníky. Následuje popis základních metod a technik klasické finanční analýzy, jakožto nedílné součásti finančního řízení moderních podniků. Z finanční analýzy vychází i následující část, jejímž obsahem jsou pyramidové rozklady jejich poměrových ukazatelů a nejčastěji používané bonitní a bankrotní modely, které se pokoušejí odstranit některé její nedostatky. Další část je věnována konceptu ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added – EVA), úpravám klasických účetních dat, které je v rámci tohoto konceptu nezbytné učinit a také možnostem aplikace EVA v řízení výkonnosti podniku. Předposlední část pojednává o konceptu Balanced Scorecard (BSC), jeho základních perspektivách a možnostech vzájemné kombinace s modelem EVA. V závěru teoretické části jsou pak popsány možnosti využití mezipodnikového výkonnostního benchmarkingu v řídicí praxi společností.

Obsahem praktické části práce je aplikace metod analýzy podnikové výkonnosti, popsaných v teoretické části diplomové práce, na konkrétní hospodářské údaje HŽP a zbylých posuzovaných podniků za rok 2008, vyhodnocení jejich výsledků a návrhy vhodných opatření.

## 2. Charakteristika a teoretické vymezení předmětné problematiky

### 2. 1 Výkonnost podniku

V obecném pojetí představuje výkonnost charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonávání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály.<sup>1</sup>

Samotná výkonnost podniku je pak většinou vymezena jako jeho schopnost co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit. To by mohlo vést k názoru, že podnikatelsky výkonný je pouze podnik, který vykazuje dobré hospodářské výsledky. Toto pojetí se ukazuje být ovšem vzhledem k uvedené definici neúplné. Navíc podnikatelskou výkonnost hodnotí různí aktéři vystupující na trhu z odlišných hledisek. Jinak hodnotí podnikatelskou výkonnost vlastníci, jinak manažeři, zákazníci, zaměstnanci, dodavatelé, banky, stát a další subjekty.<sup>2</sup>

Ze všech těchto subjektů se ale v moderních konceptech řízení a měření výkonnosti preferují převážně vlastníci. Právě oni totiž přinesli do podnikání svou myšlenku, vložili peníze a nesou největší riziko samotného podnikání. Jen pokud se naplní jejich očekávání návratnosti vložených prostředků adekvátní podstoupenému riziku, které nesou, zůstanou a budou dále podnikat (*koncept shareholder value*). Aby se jim podnikání dařilo, musí se snažit o uspokojení všech, kteří jsou s podnikem spjati (*koncept stakeholder value*). Je zjevné, že forma uspokojování je pro jednotlivé stakeholdery odlišná. Přesto se tyto koncepty navzájem nevylučují – vyplácet mzdy zaměstnancům, platit dodavatelům, splácet jistiny a úroky věřitelům, platit daně apod., lze pouze tehdy, pokud podnik dokáže vyprodukovat a prodat zákazníkům své výrobky a služby. Ovšem za podmínky, že tato výnosnost je dostatečná a umožňuje uspokojit zájmy vlastníků. Jinak vlastníci přenesou svůj kapitál jinam a možnost přinášet prospěch ostatním zaniká.

Prostředky pro měření samotné dosahované výše výkonnosti můžeme rozčlenit do tří skupin. Na tradiční ukazatele (reprezentované především klasickou finanční analýzou), moderní hodnotové ukazatele (jako např. EVA) a komplexní modely (např. BSC). Poslední jmenované komplexní modely se liší od zbytku tím, že se neopírají pouze o ekonomická

---

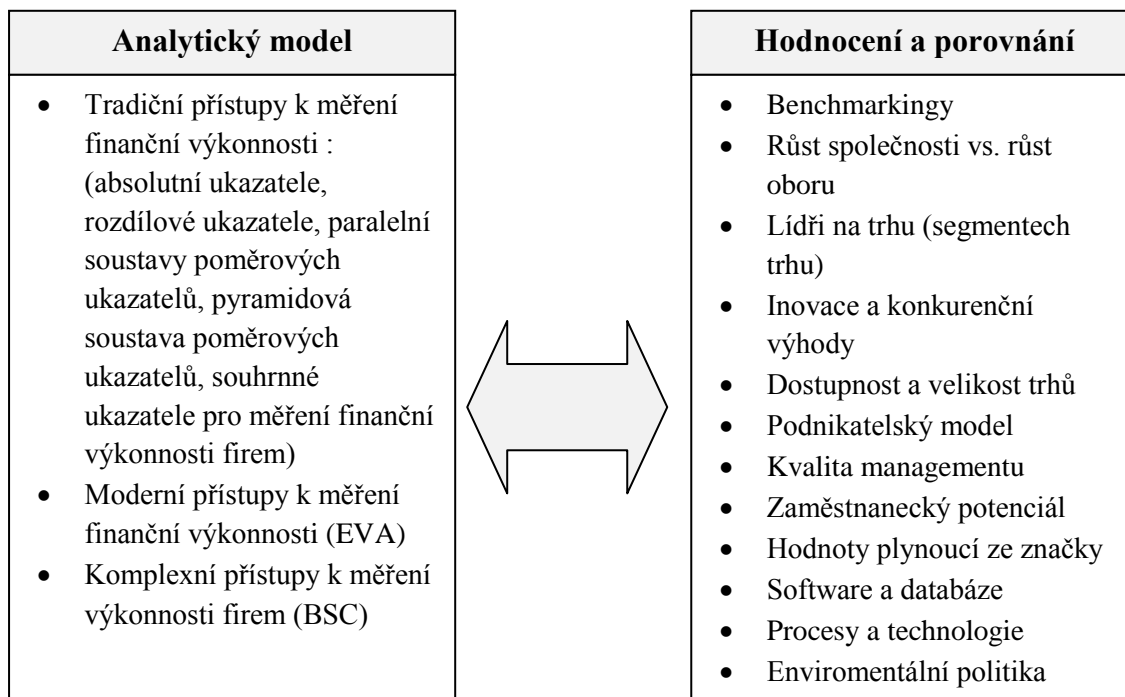
<sup>1</sup> J. Wagner: Měření výkonnosti. Praha: Grada Publishing, 2009.

<sup>2</sup> M. Šulák, E. Vacík: Měření výkonností firem. Praha: Ekupress, 2004.



kritéria a do systému řízení výkonnosti podniku implementují rovněž i kvalitativní a časové aspekty podnikání. Jejich smyslem je dát podniku nástroj kvantifikující i to, co je ještě před nimi, místo upřednostňování pohledů do minulosti, které umožňují suchá finanční měření.<sup>3</sup>

*Schéma č. 1 - Přístupy k měření výkonnosti firem*



## 2. 2 Řízení hodnoty

Současné trendy finančního managementu směřují k analýze výkonnosti společnosti přes tvorbu hodnoty pro akcionáře. Snižuje se význam tradičního podnikatelského cíle tvořeného ziskem a nahrazují jej cíle, které poměřují dosažený zisk s náklady vynaložených zdrojů. Přístup, jehož cílem je sjednocení cílů, strategií a způsobů rozhodování managementu se zájmy akcionářů je označován jako *Value Based Management*. Růst hodnoty jako základní cíl podnikání se ukazuje jako výhodné měřítko výkonnosti podniku, protože hodnota jako jediná vyžaduje k měření komplexní informace. Řízení hodnoty představuje systém, strategie, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítko i kulturu celého podniku. Hodnotové řízení by mělo obsahovat všechny následující prvky:

- strategické plánování a rozpočetnictví,
- alokaci kapitálu,
- měření výkonnosti,

<sup>3</sup> D. Pavelková, A. Knápková: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Line, 2005.

- systém odměňování manažerů,
- interní komunikaci,
- externí komunikaci.

Maximalizace hodnoty znamená, že vedení podniku musí usilovat o co největší přínos pro vlastníky, a to jak v podobě podílů na zisku, tak rovněž formou výnosů plynoucích z růstu cen vlastnických podílů.<sup>4</sup>

Základním kritériem hodnocení jakékoliv investice a její efektivity je čistá současná hodnota (*Net Present Value – NPV*). Její propočet udává, nakolik dané rozhodnutí přispívá či škodí investorům. Pro čistou současnou hodnotu platí:

$$NPV = PV - I$$

kde: NPV (*Net Present Value*) – čistá současná hodnota,

PV (*Present Value*) – současná hodnota budoucích užitků z investice,

I (*Investment*) – výše prvotní investice.

Vlastník jako investor chce ze své investice vytěžit více, než kolik ho stála samotná investice, tzn. musí platit vztah:  $NPV > 0$ . Cestou k maximalizaci výkonnosti podniku z hlediska vlastníka je tedy maximalizace čisté současné hodnoty.

Současná hodnota podniku pro vlastníka v sobě odráží hodnotu budoucích peněžních toků, které lze z činnosti podniku očekávat, přepočítanou na jejich současnou hodnotu. Tento přepočet (diskontování peněžních toků) je odrazem zahrnutí úvah o riziku, které vlastník nese a časové hodnoty peněz:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1 + r)^t}$$

kde:  $P_t$  – peněžní toky v jednotlivých letech,

$t$  – jednotlivé roky,

$n$  – počet let celkem,

$r$  – úroková (diskontní) sazba.

Časová hodnota peněz odráží skutečnost, že hodnotnější je koruna získaná dnes, než koruna získaná v budoucnu. Důvodem je možnost investice této koruny a získání výnosu z dané investice.

---

<sup>4</sup> Young S. D., O'Byrne S. F. EVA and value-based management : a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001.

Riziko můžeme chápat jako nebezpečí, že dosažené výsledky podnikání (tržby, zisk, cash flow atd.) se budou odlišovat od výsledů předpokládaných. Riziko lze charakterizovat pomocí pravděpodobnosti možnosti dosažení očekávaných výsledků. Jeho míru lze promítnout do odhadu diskontní sazby. Diskontní sazba pak představuje míru výnosnosti, kterou požaduje investor ze svých vložených prostředků při dané míře rizika.<sup>5</sup>

Kladné čisté současné hodnoty a tím uspokojení vlastníka je možné dosáhnout při naplnění předpokladu, že podnik bude realizovat produkci, které zákazníka uspokojí a bude pro něj výhodná z hlediska relace užitku a ceny ve srovnání s konkurencí. Této produkce musí dosáhnout podnik s potřebnou mírou hospodárnosti. Kladnou čistou současnou hodnotu lze dosáhnout realizací takový podnikatelských záměrů, které přinášejí konkurenční výhodu. Zdrojem konkurenční výhody mohou být nižší náklady z rozsahu výroby, inovace výrobku, využití vyspělých technologií, kvalitním managementem, know-how apod.<sup>6</sup>

## **2.3 Finanční analýza**

Finanční analýza patří k významným nástrojům finančního řízení, hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření z různých pohledů a dává tím podklady pro budoucí rozhodnutí. Ukazatele finanční analýzy je možné využít při identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku.

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení, protože působí jako zpětná informace o tom, čeho podnik v jednotlivých oblastech dosáhnul, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít, nebo kterou nečekal. Bylo by omylem domnívat se, že to, co už proběhlo, nelze nijak ovlivnit a je tedy zbytečné zabývat se propočty ukazatelů z minulých období. Výsledky finanční analýzy mohou totiž poskytnout cenné informace nejen pro vlastní potřebu podniku, ale i subjekty, které nejsou součástí podniku, jsou však s ním spjaty hospodářsky, finančně apod.

Finanční analýzu jako zdroj pro další rozhodování a posuzování potřebují tedy nejen manažeři podniku, ale i investoři, obchodní partneři, banky, státní instituce, zahraniční instituce, zaměstnanci, auditoři, konkurenti, burzovní makléři atd.

Manažeři potřebují finanční analýzu pro krátkodobé a zejména pak dlouhodobé finanční řízení podniku. Průběžná znalost finanční situace jejich podniku jim umožňuje správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, stanovení optimální finanční struktury,

---

<sup>5</sup> M. Šulák, E. Vacík: Měření výkonnosti firem. Praha: Ekupress, 2004.

<sup>6</sup> D. Pavelková, A. Knápková: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Line, 2005.

alokaci volných peněžních prostředků, poskytování obchodních úvěrů, rozdělování zisku apod. Znalost finančního postavení je nezbytná jak ve vztahu k minulosti, tak pro odhad a prognózování budoucího vývoje.

U finanční analýzy vycházíme z analýzy účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu toků peněžní hotovosti. Hodnotíme všechny oblasti hospodaření – zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. To předpokládá výběr vhodných ukazatelů, jejich správné naplnění z finančních výkazů a porovnání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví, do kterého analyzovaný podnik patří. Potom je potřeba zabývat se vztahy mezi jednotlivými ukazateli a analyzovat souvislosti. Výsledkem je interpretace výsledků, tzn. analýza situace a závěry pro další hospodaření podniku.

Účetní výkazy obsahují údaje, které lze přímo použít – mluvíme o absolutních ukazatelích. Rozvaha obsahuje údaje o stavu k určitému okamžiku (stavové ukazatele), výkaz zisku a ztráty nám ve formě nákladů a výnosů předkládá údaje za daný časový interval (tokové ukazatele). Absolutní ukazatele slouží zejména k analýze vývojových trendů a analýze struktury položek jednotlivých výkazů.

Z rozdílů stavových ukazatelů získáváme rozdílové ukazatele. Jestliže vykázaný údaj dáme do poměru s jiným údajem, pracujeme s poměrovými ukazateli.

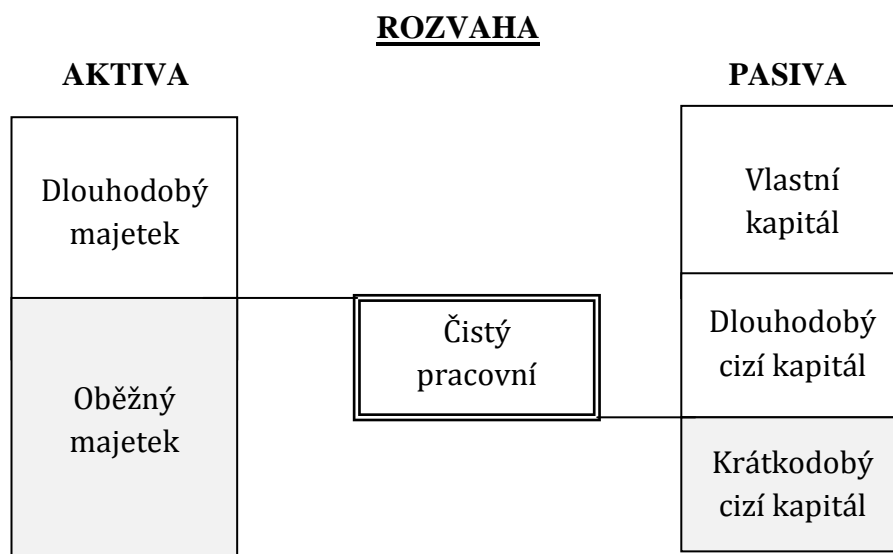
Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (viz *schéma č. 2*), který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. Má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu, tzn. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. Konstrukce čistého pracovního kapitálu je založena na rozlišení oběžného a dlouhodobého majetku a dále na rozlišení dlouhodobě a krátkodobě vázaného kapitálu.

Dalším základním nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Analýza účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších metod především proto, že umožňuje získat rychlou představu o základních finančních charakteristikách podniku. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství, a proto se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Jsou to ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a ukazatele s na bázi peněžních toků, případně další ukazatele.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> D. Dluhošová: Finanční řízení a rozhodování podniku. Praha: Ekopress, 2006.

*Schéma č. 2 – Konstrukce čistého pracovního kapitálu*



### **2. 3. 1 Analýza rentability**

Ukazatele rentability vypovídají o míře dosaženého zisku z investic poskytovatelům kapitálových zdrojů. S jejich pomocí je vyjadřována intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku. Ukazují kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a zadluženosti na výsledek hospodaření. Patří do kategorie tzv. mezivýkazových poměrových ukazatelů, protože využívají údaje jak z rozvahy, tak i z výsledovky. V čitateli zlomku může být podle potřeby použitý čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před úroky a zdaněním (EBIT), zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA), případně jiné formy zisku. Ve jmenovateli zlomku může být vlastní kapitál, celkový vložený kapitál, dlouhodobý kapitál, tržby, náklady, přidaná hodnota apod.<sup>8</sup>

Podrobná charakteristika jednotlivých nejčastěji využívaných ukazatelů rentability, stejně jako ukazatelů patřících do následujících skupin je uvedena v aplikační části této práce.

### **2. 3. 2 Analýza likvidity**

Likvidita vypovídá o platební schopnosti neboli solventnosti podniku. Je tomu tak proto, že solventnost a likvidita spolu úzce souvisí. Solventnost představuje obecnou schopnost podniku získat včas prostředky na úhradu svých závazků a je chápána jako přebytek hodnoty aktiv nad hodnotou závazků. Likvidita podniku je většinou posuzována jako jeho momentální schopnost uhradit penězi splatné závazky a je měřítkem krátkodobé nebo

<sup>8</sup> M. Šulák, E. Vacík: Měření výkonnosti firem. Praha: Ekupress, 2004.

okamžité solventnosti. Likvidita majetku (likvidnost) je pak jednou z charakteristik konkrétního druhu majetku a označuje míru obtížnosti přeměny majetku v hotové peníze.

Podmínkou solventnosti podniku je, aby měl část majetku ve formě, kterou může platit, tudíž v penězích, nebo alespoň ve formě pohotově přeměnitelné v peníze (krátkodobé cenné papíry atd.). Poměrové ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) k tomu, co je potřeba zaplatit (jmenovatel). Podle všeobecně přijaté koncepce se likvidita podniku hodnotí poměrem oběžných aktiv, resp. jejich vybraných složek, proti objemu krátkodobých závazků.<sup>9</sup>

### ***2. 3. 3 Analýza zadluženosti***

Tento rozbor úzce souvisí s analýzou likvidity, kde se jedná o krátkodobý pohled na platební schopnost podniku. V analýze zadluženosti je tento pohled doplněn dlouhodobým hlediskem, kdy je sledována dlouhodobá finanční rovnováha podniku. Poměrové ukazatele pro analýzu zadluženosti, bývají často označovány také jako ukazatele struktury zdrojů nebo jako ukazatele finanční nezávislosti. Tento rozbor je také někdy nazýván jako analýza finanční páky. V tomto pojmu se odráží odlišný náhled na používání cizích zdrojů pro financování podnikatelských aktivit – nakolik podnikatel využívá i vypůjčené peníze k znásobení ziskovosti vlastních prostředků.

Využívání cizího kapitálu podnikem významným způsobem ovlivňuje výnosnost kapitálu vlastníků, ale současně také jejich finanční riziko. Ve zdravém, finančně silném podniku může růst zadluženosti přispívat k celkové výnosnosti, a tím i k růstu tržní hodnoty podniku, což je hlavním zájmem vlastníků podniku. Naopak růstem zadluženosti podniku nad určitou únosnou mez dochází k růstu pravděpodobnosti jeho budoucích platebních obtíží. Je však nutno zdůraznit, že neexistuje přímá souvislost mezi růstem finanční páky a insolventností podniku.

Jedním z důležitých úkolů finančního řízení podniku je volba optimální sklady zdrojů financování jeho majetku neboli volba optimální finanční struktury. Hlavní motiv k tomu, aby podnik při financování své činnosti využíval i cizích zdrojů (dlouho i krátkodobých), vyplývá z relativně nižší ceny cizího kapitálu ve srovnání s kapitálem vlastním. Utvářením vhodného poměru vlastních i cizích zdrojů lze snižovat náklady kapitálu podniku. Taková skladba zdrojů krytí majetku, vč. krátkodobých, která zajistí podniku nejnižší náklady kapitálu, se

---

<sup>9</sup> R. Nývltová, P. Marinič: Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing, 2010.

nazývá optimální finanční struktura. Je-li posuzována skladba jen dlouhodobých zdrojů, mluvíme o kapitálové struktuře.<sup>10</sup>

### **2. 3. 4 Analýza aktivity**

Poměrové ukazatele aktivity poměřují intenzitu využívání majetku. V analýze aktivity se tudíž měří schopnost podniku produktivně využívat obhospodařovaný majetek ve vztahu k časovému fondu. Měří se jak celková rychlost jeho obratu jako celku, tak i obrátkovost jednotlivých majetkových složek a tím vyjadřuje vázanost kapitálu v daných formách majetku, čili likviditu majetku.

Ukazatele aktivity v podstatě informují o tom, kolikrát hodnota podnikového výkonu (pro účely finanční analýzy měřená zpravidla objemem ročních tržeb) obsahuje objem určité položky aktiv, neboli kolikrát se „obrábí“ jednotlivé druhy aktiv ve výkonech podniku za určitý časový interval, tj. jaký počet obrátek učiní daný druh majetku za sledované období.

Převrácená hodnota obrátky se pak využívá pro názornější vyjádření aktivity a informuje o době obratu, tj. o délce časového intervalu uskutečnění jedné obrátky. Jednotkou času je zde délka období, za něž je určena příslušná toková veličina, což jsou nejčastěji roční tržby. Je-li toková veličina dosazena v denním průměrném objemu (např. *roční tržby/360*), je hodnota ukazatele doby obratu vyjádřena ve dnech.

### **2. 3. 5 Analýza s využitím peněžních toků**

Úkolem analýzy peněžních toků je zachytit jevy, které signalizují platební potíže a posoudit, k jakému výsledku spěje finanční situace firmy. Některé varovné signály vyplývají ze samotné struktury peněžních toků a také ze vzájemného poměru příjmů a výdajů z finanční činnosti.

Podstatnou vypovídací schopnost mají ukazatele, které poměřují finanční toky z provozní činnosti k některým složkám výkazu zisku a ztráty či rozvahy. Vymezení obsahu ukazatele je podřízeno účelu jeho použití. U ukazatelů cash flow je jejich účel dán potřebou vyjádření vnitřního finančního potenciálu podniku, respektive jeho vnitřní finanční síly. Takto vymezený ukazatel cash flow je pak mírou schopnosti podniku tvořit pomocí vlastní hospodářské činnosti finanční přebytky, použitelné k financování existenčně významných potřeb: investic, závazků atd.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> J. Novotný, T. Szweđa: Podnikové finance. Ostrava: VŠB, 2006.

<sup>11</sup> P. Růčková: Finanční ukazatele: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada Publishing, 2010.

### **2. 3. 6 Slabé stránky finanční analýzy**

Finanční analýza poskytuje důležité informace o tom, jaké je hospodaření podniku. Jako analytická metoda má však některá omezení, která vyžadují pozornost a zdravý úsudek těch, kteří s ní pracují.

K problematickým otázkám finanční analýzy patří především vypovídací schopnost účetních výkazů. Prioritní, celosvětově uznávanou účetní zásadou je zásada věrného zobrazení skutečnosti. Této zásadě jsou podřízeny všechny ostatní účetní principy. Přes všestranné úsilí o takové zobrazení je však třeba přiznat, že existují jisté okolnosti, které získání žádoucího věrohodného obrazu znesnadňují. Mezi nejzávažnější z nich patří orientace na historické účetnictví a vliv inflace. Historické účetnictví nebere v úvahu změny tržních cen majetku, ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky a tím v konečném důsledku zkresluje výsledek hospodaření běžného roku. Inflace se dotýká v různé míře všech aktiv a pasiv, má vliv i na výsledek hospodaření. Rozdílné účetní praktiky i problémy se získáváním dat podobných a srovnatelných podniků pro benchmarking jsou další významnou překážkou objektivních výsledků analýzy.<sup>12</sup>

### **2. 4 Souhrnné ukazatele pro měření finanční výkonnosti**

Značnou nevýhodou klasických finančních ukazatelů je fakt, že jejich využitím se dají hodnotit pouze izolované oblasti podnikového hospodaření (rentabilita, kapitálová struktura, likvidita atd.) a pro vytvoření určitého celistvého obrázku o výkonnosti podniku je zapotřebí poměrně složité a časově náročné vyhodnocování vazeb a vzájemných souvislostí mezi jednotlivými dílčími ukazateli, přičemž jejich výsledná interpretace může přinášet často rozporuplné názory.

Na tuto skutečnost reagovala celá řada finančních analytiků snahou o vytvoření jediného komplexního ukazatele, který by dokázal vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jediného čísla. Analýza provedená pomocí souhrnných ukazatelů vychází ve většině případů z empirického poznání souvislostí a vztahů mezi poměrovými ukazateli, které ve vzájemné kombinaci poskytují mnohem výstižnější pohled na analyzovaná podniková data. Vypovídací schopnost těchto ukazatelů je díky jejich charakteru však nižší a jsou vhodné spíše pouze pro rychlé a globální srovnání různých podniků a mohou sloužit jako dobrý orientační podklad pro další

---

<sup>12</sup> J. Mrkvička, P. Kolář: Finanční analýza. Praha: ASPI, 2006



podrobnější hodnocení. Popisované ukazatele se člení do dvou základních skupin:

- pyramidové soustavy ukazatelů,
- soustavy účelově vybraných ukazatelů. Ty lze dále rozčlenit na bonitní a bankrotní modely, přičemž hranice mezi těmito dvěma skupinami je velice tenká a vždy rozhoduje hlavní účel, ke kterému byl daný model vytvořen.

#### **2. 4. 1 Pyramidové soustavy ukazatelů**

V ekonomice podniku nelze vždy bez dalších souvislostí jednoznačně určit směr působení jednotlivých faktorů výkonnosti. Právě tento problém řeší pyramidové rozklady syntetických ukazatelů, které představují tradiční a velmi oblíbený způsob analýzy výkonnosti podniku.

V pyramidové soustavě je vždy jeden ukazatel zvolen jako nejdůležitější a analýza pak slouží k tomu, aby jednak identifikovala a jednak kvantifikovala činitele mající vliv na zvolený vrcholový ukazatel. V pyramidě má proto každý ukazatel své místo, které vyplývá jednak z vlastní logiky rozkladu, jednak z charakteru matematických a statistických vazeb. V tom spočívá velká výhoda pyramidových rozkladů, které umožňují prostřednictvím logaritmické metody, nebo metody postupných změn změřit velikost vlivu jednotlivých činitelů na vrcholový ukazatel. Na druhé straně ale nelze vždy bez dalších souvislostí určit směr působení jednotlivých faktorů výkonnosti.<sup>13</sup>

Jedním z nejznámějších pyramidových rozkladů syntetických ukazatelů je Du Pontova analýza (viz schéma č.3), která znázorňuje logický rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) na tři základní oblasti (marži čistého zisku, obrat aktiv a poměr aktiv k vlastnímu kapitálu). Rentabilita vlastního kapitálu je potom dána součinem:

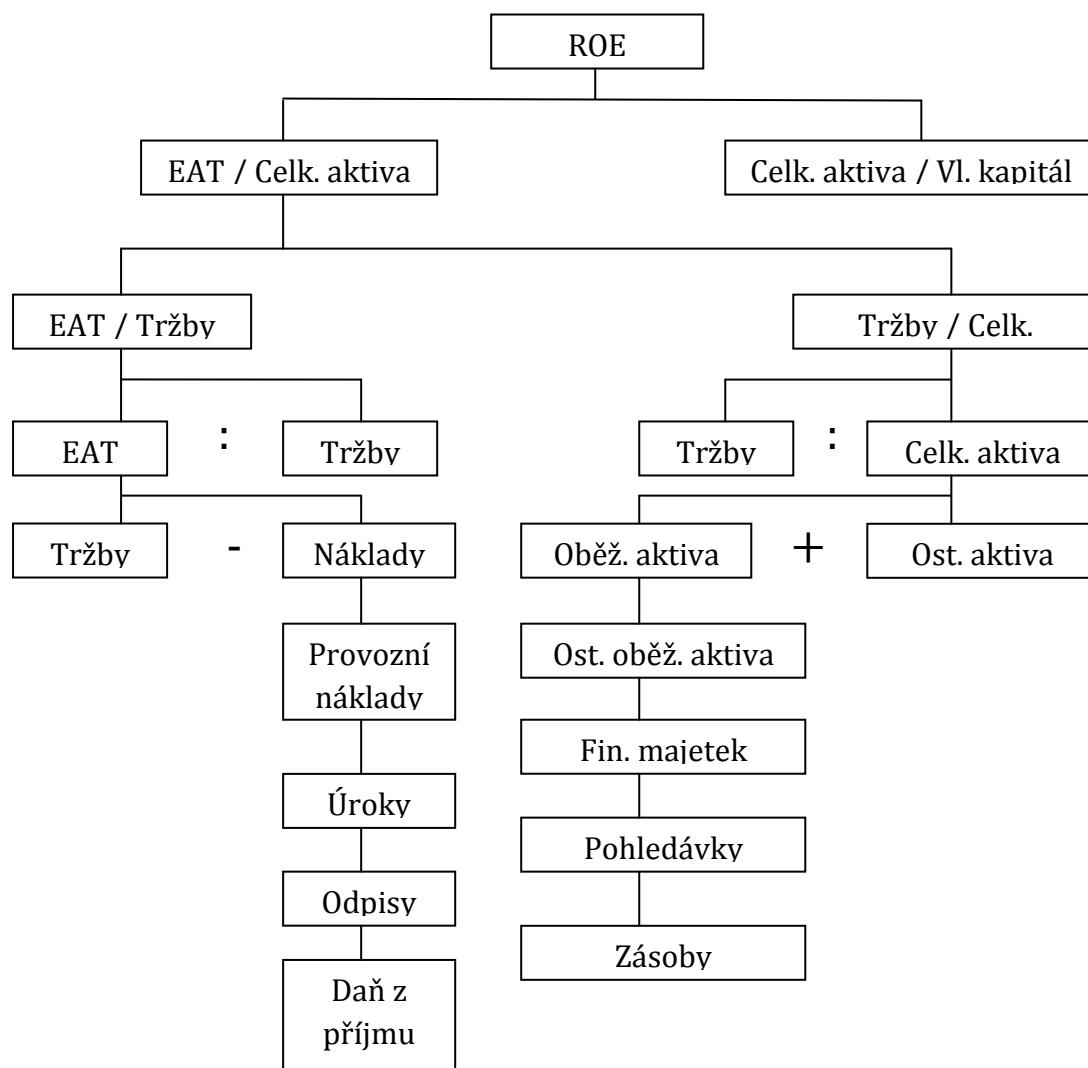
$$ROE = \frac{EAT}{Vl.kapitál} = \frac{EAT}{Celk.aktiva} * \frac{Celk.aktiva}{Vl.kapitál} = \frac{EAT}{Tržby} * \frac{Tržby}{Celk.aktiva} * \frac{Celk.aktiva}{Vl.kapitál}$$

Levá strana diagramu odvozuje marži čistého zisku a pravá strana pracuje s položkami rozvahy. Du Pon diagram poskytuje syntetický pohled na finanční sílu podniku i vztah mezi jednotlivými složkami financování. Informace z levé strany jsou důležité pro marketing a náklady podniku. Z pravé strany potom vyplývá finanční strategie podniku.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> J. Wagner: Měření výkonnosti. Praha: Grada Publishing, 2009

<sup>14</sup> M. Šulák, E. Vacík: Měření výkonností firem. Praha: Ekupress, 2004

Schéma č. 3 – Rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE)



#### 2. 4. 2 Bankrotní modely

Mají informovat uživatele o tom, zda je v dohledné době podnik ohrožen bankrotem. Vychází se totiž z faktu, že každý podnik, který je ohrožen bankrotem již určitý čas před touto událostí vykazuje symptomy, které jsou pro bankrot typické. K těm nejčastějším patří problémy s běžnou likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu, nebo s rentabilitou celkového vloženého kapitálu. Mezi nejznámější modely této skupiny patří Altmanův model (Z-score), Tafflerův model a soustava indexů IN.

#### 2. 4. 2. 1 Altmanův model (Z-score)

Záměrem tohoto modelu vycházejícího z pěti kvantitativních ukazatelů, kterým byly na základě statistické analýzy přiřazeny váhy, bylo zjistit, jak by bylo možné jednoduše odlišit podniky bankrotující od těch, u nichž je pravděpodobnost bankrotu minimální. Tato metoda skutečně dokáže vcelku věrohodně předpovědět bankrot asi dva roky před jeho uskutečněním, do vzdálenější budoucnosti však funguje s podstatně nižší statistickou pravděpodobností. Původní model byl určen primárně pro společnosti obchodované na kapitálovém trhu. Pro potřeby této práce je však použita aktualizovaná verze původního modelu tzv. Zeta Z-score, která je určena primárně pro veřejně neobchodovatelné společnosti. Odlišnost od původního algoritmu spočívá pouze v hodnotách vah jednotlivých faktorů:

$$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 0,3107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5$$

kde nezávisle proměnné  $X_1 - X_5$  jsou:

- $X_1$  - Čistý pracovní kapitál / Celková aktiva,
- $X_2$  - Čistý nerozdělený zisk / Celková aktiva,
- $X_3$  - Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / Celková aktiva,
- $X_4$  - Účetní hodnota vlastního kapitálu / Účetní hodnota dluhů,
- $X_5$  - Tržby / Celková aktiva.

Vypočtený výsledek Z – score interpretujeme na základě intervalu, do kterého spadá. Pokud je hodnota Z – score nižší než 1,20, naznačuje to budoucí finanční potíže podniku. Z – score vyšší než 2,90 znamená, že hodnocený podnik je zdravý a jeho finanční situace je uspokojivá. Výsledek v rozmezí 1,20 – 2,90 (tzv. šedá zóna) neumožňuje určit, zda bude podnik v budoucnosti prosperovat, nebo zda bude mít výrazné finanční problémy. Pro určení konečného verdiktu je v tomto případě nezbytná další podrobnější analýza.<sup>15</sup>

#### 2. 4. 2. 2 Tafflerův model

Jedná se opět o model předpovídající riziko bankrotu. Je výrazně inspirovaný Altmanovým Z – score, na rozdíl od něj však klade větší důraz na likviditu podniku:

$$T = 0,53 * X_1 + 0,13 * X_2 + 0,18 * X_3 + 0,16X_4$$

kde nezávisle proměnné  $X_1 - X_4$  jsou:

- $X_1$  - Zisk před zdaněním (EBT) / Krátkodobé závazky,

---

<sup>15</sup> M. Šulák, E. Vacík: Měření výkonností firem. Praha: Ekupress, 2004

- X<sub>2</sub> - Oběžná aktiva / Celková aktiva,  
 X<sub>3</sub> - Krátkodobé závazky / Celková aktiva,  
 X<sub>4</sub> - (Finanční majetek – Krátkodobé závazky) / Provozní náklady bez odpisů.

Záporná hodnota ukazatele signalizuje budoucí možné finanční potíže podniku. Zdravý podnik by měl dosahovat kladných hodnot.<sup>16</sup>

### 2. 4. 2. 3 Indexy IN

V průběhu devadesátých let minulého století byly sestaveny na základě matematicko-statistických modelů ratingu a praktických zkušeností při analýze finančního zdraví podniků Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem tři indexy, které na rozdíl od předchozích modelů respektují podmínky transformující se ekonomiky ČR, pro kterou je charakteristická absence likvidního kapitálového trhu, díky čemuž je jejich vypovídací schopnost podstatně vyšší.

#### 2. 4. 2. 3. 1 Index IN95

Tento index posuzuje finanční zdraví podniku, jeho schopnost odolávat finanční tísní a celkovou bonitu. Empiricky ověřená úspěšnost indexu se pohybuje okolo 70%. Symboly V<sub>1</sub> až V<sub>6</sub> ve vzorci představují váhy jednotlivých ukazatelů, podobně jako v případě Altmanova modelu. Zásadním rozdílem jsou však rozdílné velikosti koeficientů V<sub>1</sub>, V<sub>2</sub>, V<sub>4</sub> a V<sub>6</sub>, které zohledňují specifika jednotlivých odvětví ekonomiky (hodnoty pro hlavní odvětví podle klasifikace OKEČ jsou uvedeny v příloze č. 1). Hodnoty zbylých dvou koeficientů jsou pro všechna odvětví stejná (V<sub>2</sub> = 0,11, V<sub>5</sub> = 0,10):

$$IN95 = V_1 * \frac{Aktiva}{Cizí\ zdroje} + V_2 * \frac{EBIT}{Nák.\ úroky} + V_3 * \frac{EBIT}{Aktiva} + V_4 * \frac{Výnosy}{Aktiva} + V_5 * \frac{Oběžná\ aktiva}{Krát.\ závazky + Krát.\ bank.\ úvěry} + V_6 * \frac{Závazky\ po\ době\ splatnosti}{Tržby}$$

Podniky s hodnotou indexu IN95 vyšší než 2 mají schopnost bezproblémově platit své závazky. Šedá zóna indexu IN95 vyšla v rozmezí hodnot 1 – 2. Podniky pohybující se v tomto pásmu jsou rizikové a mohly by u nich nastat problémy s placením závazků. U podniků, které

<sup>16</sup> P. Marinič: Plánování a tvorba hodnoty firmy. Praha: Grada Publishing 2008

nedosáhly ani hodnoty 1, již problémy existují – podniky nemají dostatečnou schopnost platit své závazky.<sup>17</sup>

#### 2. 4. 2. 3. 2 Index IN99

Pro hodnocení podniku z hlediska vlastníka byl sestaven index IN99, jehož cílem je odhadnout, zda podnik vytváří ekonomický zisk<sup>18</sup>. Svým charakterem se tedy jedná spíše o index bonitní. Jeho použití je vhodné zejména v situaci, kdy není analytik podniku schopen odhadnout jeho alternativní náklady vlastního kapitálu, jejichž znalost je základním předpokladem pro zjištění ekonomického zisku. IN99 je schopen vystihnout situaci podniku s úspěšností vyšší než 85%.

$$IN99 = -0,017 * \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 4,573 * \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,481 * \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,015 * \\ * \frac{Oběžná aktiva}{Krát. závazky + Krát. bank. úvěry}$$

Pokud je hodnota indexu IN99 vyšší než 2,07, vytváří daný podnik ekonomický zisk. Pohybuje-li se výsledná hodnota indexu pod 0,684, pak dosahuje podnik záporného ekonomického zisku. Interval šedé zóny je v tomto případě poměrně široký. Představuje pásmo, kdy není situace podniku jednoznačná, nicméně pokud se zde firma ocitne, vždy se jedná o signál určitých problémů. Při ověřování indexu se ukázala tři pásma. Dosahuje-li podnik hodnot 1,420 – 2,07, není na tom špatně. Při hodnotách v rozmezí 1,089 - 1,420 je situace nerozhodná, podnik má své přednosti, ale i výraznější problémy. V pásmu 0,684 – 1,089 již převažují problémy.<sup>19</sup>

#### 2. 4. 2. 3. 3 Index IN01

Posledním ze skupiny indexů IN je IN01, který byl sestaven v roce 2002 na základě diskriminační analýzy dat přibližně 2000 českých podniků. Svojí konstrukcí spojuje východiska obou předchozích indexů:

$$IN01 = 0,13 * \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 0,04 * \frac{EBIT}{Nák. úroky} + 3,92 * \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,21 * \\ * \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,09 * \frac{Oběžná aktiva}{Krát. závazky + Krát. bank. úvěry}$$

<sup>17</sup> I. Neumaierová, I. Noeumainer: Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada Publishing, 2002.

<sup>18</sup> Problematika ekonomického zisku je podrobně vysvětlena v další části práce.

<sup>19</sup> I. Neumaierová, I. Noeumainer: Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada Publishing, 2002.

Hodnota indexu IN01 větší než 1,77 znamená pro průmyslový podnik, že s pravděpodobností 67% tvoří hodnotu. Hodnota indexu menší než 0,75 znamená, že má podnik závažné problémy a s 86% pravděpodobností spěje k bankrotu. Šedá zóna je v rozmezí 0,75 – 1,77.<sup>20</sup>

#### **2. 4. 3 Bonitní modely**

Bonitní modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví firmy, což znamená, že si kladou za cíl stanovit, zda se podnik řadí mezi dobré, či špatné podniky. Je proto zřejmé, že musí umožňovat srovnatelnost s jinými podniky, čehož je dosaženo pomocí bodového ohodnocení jednotlivých analyzovaných oblastí finanční výkonnosti. V zásadě se jedná o komparaci podniků v rámci jednoho oboru podnikání. Do této skupiny řadíme například bilanční analýzy Rudolfa Douchy nebo Kralickuv Quicktest.

##### **2. 4. 3. 1 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy**

Tato soustava umožňuje analytikovi poměrně jednoduchým a rychlým testem ověřit fungování podniku, přičemž byla koncipována tak, aby mohla výsledná hodnota posloužit pro komparaci podniků bez ohledu na jejich velikost. Díky tomu, že byla vytvořena v podmínkách České republiky, je možné říci, že bude bez zkreslení jiných ekonomických prostředí poskytovat spolehlivé výsledky.

Bilanční analýza je rozpracována do třech úrovní. Při výpočtu úrovně I a II se využívají pouze data z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Nejsložitější třetí úroveň osahuje i některé základní ukazatele z výkazu cash flow.

##### **2. 4. 3. 1. 1 Bilanční analýza I**

Tato soustava se skládá ze čtyř základních ukazatelů a jednoho ukazatele celkového. Vzhledem k poměrně úzké analyzované datové základně poskytuje její výsledek pouze orientační pohled na situaci podniku a není příliš vhodný pro mezipodnikové srovnání nebo jako podklad pro přijímání zásadních rozhodnutí.

---

<sup>20</sup> I. Neumaierová, I. Noeumainer: Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada Publishing, 2002

*Schéma č. 4 – Bilanční analýza I*

$$\text{Celkový ukazatel (C)} = \frac{2 * S + 4 * L + 1 * A + 5 * R}{12}$$

$$\text{Stabilita (S)} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}$$

$$\text{Rentabilita (R)} = \frac{8 * EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$\text{Likvidity (L)} = \frac{\text{Fin. majetek} + \text{Pohledávky}}{2,17 * \text{Krát. cizí zdroje}}$$

$$\text{Aktivita (A)} = \frac{\text{Výkony}}{2 * \text{Celková pasiva}}$$

Dosahuje-li výsledná hodnota celkového ukazatele C hodnot nad 1, je systém považován za dobrý, hodnoty mezi 0,5 a 1 jsou považovány za únosné a hodnoty pod 0,5 jsou považovány za špatné.<sup>21</sup>

**2. 4. 3. 1. 2 Bilanční analýza II**

Soustavu tvoří 17 základních ukazatelů, čtyři dílčí ukazatele a jeden ukazatel celkový. Hodnotí podnik ve stejných oblastech jako předchozí soustava, ale každou rozvádí do 3 – 5 ukazatelů, které jsou konstruovány tak, že jejich zvyšující se hodnota znamená zlepšující se stav v podniku. Lze ji použít i tam, kde je nutné mít informace sice rychlé, ale i seriózní.

*Schéma č. 5 – Bilanční analýza II*

$$\text{Celkový ukazatel (C)} = \frac{2 * S + 4 * L + 1 * A + 5 * R}{12}$$

$$\text{Celkový koeficient stability (S)} = \frac{2 * S1 + S2 + S3 + S4 + 2 * S5}{7}$$

$$S1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}}$$

$$S2 = \left( \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}} \right) * 2$$

$$S3 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celkové cizí zdroje}}$$

$$S4 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Krát. cizí zdroje} * 5}$$

$$S5 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Zásoby} * 15}$$

$$\text{Celkový koeficient likvidity} = \frac{5 * L1 + 8 * L2 + 2 * L3 + L4}{16}$$

$$L1 = \frac{2 * \text{Finanční majetek}}{\text{Krát. cizí zdroje}}$$

$$L2 = \frac{\frac{\text{Finanční majetek} + \text{Pohledávky}}{\text{Krát. cizí zdroje}}}{2,17}$$

<sup>21</sup> R. Doucha: Bilanční analýza. Praha: Grada Publishing, 1995.

$$L3 = \frac{\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krát. cizí zdroje}}}{2,5}$$

$$L4 = \left( \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Celková pasiva}} \right) * 3,33$$

$$\text{Celkový koeficient aktivity (A)} = \frac{A1 + A2 + A3}{3}$$

$$A1 = \frac{(\text{Celkové tržby}/2)}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$A3 = \frac{(\text{Celkové tržby}/2)}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$A4 = \frac{\text{Přidaná hodnota} * 4}{\text{Celkové tržby}}$$

$$\text{Celkový koeficient rentability (R)} = \frac{3 * R1 + 7 * R2 + 4 * R3 + 2 * R4 + R5}{17}$$

$$R1 = \frac{10 * EAT}{\text{Přidaná hodnota}}$$

$$R2 = \frac{8 * EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$R3 = \frac{20 * EAT}{\text{Celková pasiva}}$$

$$R4 = \frac{40 * EAT}{\text{Celkové tržby} + \text{Výkony}}$$

$$R5 = \frac{1,33 * \text{Provozní výsledek hospodaření}}{\text{Prov. VH} + \text{Finanční VH} + \text{Mimořádný VH}}$$

Podobně jako v případě bilanční analýzy I jsou hodnoty vyšší než 1 považovány za dobré (jedná se o bonitní firmy s dobrým finančním zdravím), hodnoty v intervalu 0,5 - 1 spadají do šedé zóny (není u nich možné určit jednoznačně možný finanční vývoj), a hodnoty nižší než 0,5 signalizují problémy v hospodaření firmy. Nejvíce alarmující situací je, když podnik vykazuje záporné hodnoty. Podle konstrukce ukazatelů a také podle toho, že největší váha je přikládána rentabilitě, je potom zřejmé, že firma není schopna zhodnocovat svěřené finanční prostředky, a je tedy zpravidla odsouzena k zániku, neboť je pro ni obtížné získávat další zdroje financování.<sup>22</sup>

#### 2. 4. 3. 2 Kralickuv Quicktest

Kralickův Quicktest se skládá ze soustavy čtyř rovnic, na jejichž základě pak hodnotí situaci podniku. Výsledná hodnota se vypočte jako aritmetický průměr jednotlivých bodových hodnocení.

Výsledné bodové hodnocení nad úrovní 3 představuje velice dobrý podnik, který je bonitní. Hodnoty nižší než 1 signalizují potíže ve finančním hospodaření firmy. Šedou zónu v tomto případě představuje interval 1 – 3.<sup>23</sup>

<sup>22</sup> R. Doucha: Bilanční analýza. Praha: Grada Publishing, 1995

<sup>23</sup> M. Landa: Jak číst finanční výkazy. Praha: Computer Press, 2008.



*Schéma č. 6 – Kralickuv Quicktest*

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Hodnota ukazatele	Počet bodů
R1	Vlastní kapitál / Celková aktiva	0,3 a více	4
		0,2 – 0,3	3
		0,1 – 0,2	2
		0,0 – 0,1	1
		0,0 a méně	0
R2	(Celkové dluhy – Pen. prostředky) / Provozní cash flow	3 a méně	4
		3 – 5	3
		5 – 12	2
		12 – 30	1
		30 a více	0
R3	EBIT / Celková aktiva	0,15 a více	4
		0,12 – 0,15	3
		0,08 – 0,12	2
		0,00 – 0,08	1
		0,00 a méně	0
R4	Provozní cash flow / Provozní výnosy	0,1 a více	4
		0,08 – 0,1	3
		0,05 – 0,08	2
		0,00 – 0,05	1
		0,00 a méně	0

## 2. 5 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA (economic value addend) vytvořený v roce 1991 poradenskou společností Stern Steward & Co. je založený na modelu ekonomického zisku a lze jej chápat jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Jejím hlavním účelem je změřit, jak podnik za dané období přispěl svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.

Základním předpokladem pochopení ukazatele EVA je rozlišení mezi ziskem, který vykazuje účetnictví a tzv. ekonomickým ziskem, nebo též mimořádným ziskem. Ten dosahuje podnik pouze tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady související s vloženým kapitálem, tj. jak náklady na cizí kapitál, tak i náklady vlastního kapitálu. Pokud tedy podnik vykazuje účetní zisk, vykazuje též ekonomický zisk pouze v případě, že je účetní zisk větší než náklady na vložený vlastní kapitál (za předpokladu, že placené úroky z cizího kapitálu odpovídají nákladům na tento kapitál).

Právě v tom, že EVA vychází z ekonomického zisku, tzn. zahrnuje též alternativní náklady investovaného kapitálu, je její rozdíl oproti klasickým metodám finanční analýzy, především pak ukazateli rentability vlastního kapitálu, které vychází z účetního zisku.

Základní podoba vzorce pro výpočet EVA je tato:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

kde: NOPAT (*net operating profit after taxes*) – zisk z operativní činnosti podniku (zisk z provozních operací) po dani,

C (capital) – kapitál vázaný v aktivech, která slouží operační činnosti podniku (tj. aktivech potřebných k hlavnímu provozu podniku). Operační aktiva bývají též označována jako NOA (*net operating assets*) a platí pro ně, že  $C = NOA$ ,

WACC (*weighted average cost of capital*) – průměrné vážené náklady kapitálu.

Jiným způsobem vyjádření ekonomické přidané hodnoty může být následující:

$$EVA = (RONA - WACC) * C$$

kde: RONA – rentabilita čistých operativních aktiv:  $RONA = NOPAT / C$ .

Rozdíl ( $RONA - WACC$ ) tzv. spread nebo též hodnotové rozpětí je možné použít pro srovnání v jednotlivých obdobích, nebo pro mezipodnikové srovnání. Pokud je rentabilita čistých operativních aktiv vyšší, než jsou náklady na kapitál, dosahuje EVA kladných hodnot a podnik přispívá svou činností ke zvýšení hodnoty vlastnických vkladů.

Dalším možným způsobem vyjádření EVA vhodným zejména pro mezipodnikové srovnání může být například relativní EVA, která svou konstrukcí umožňuje srovnávat podniky s různou pracovní a kapitálovou intenzitou:

$$Relativní\ EVA = \frac{EVA}{Osobní\ náklady + WACC * C}$$

EVA je možné vztáhnout například také k obratu, díky čemuž získáme určitou provozní marži, která na rozdíl od klasické rentability tržeb vychází z NOPAT, díky čemuž mnohem lépe vypovídá o tvorbě hodnoty:<sup>24</sup>

$$EVA\ ROS = \frac{EVA}{Tržby}$$

---

<sup>24</sup> P. Maříková, M. Mařík: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2004.

### **2. 5. 1 EVA jako měřítko výkonnosti a systém řízení podniku**

Podniky mají v dnešní době často problémy s tím, že používají k vyjádření svých cílů značné množství vzájemně neslučitelných ukazatelů: tržní podíl, obrat, zisk, rentabilitu vlastního kapitálu, likviditu apod. Pokud jsou pak na základě celé této škály rozličných ukazatelů tvořeny odděleně strategické plány, uskutečňována investiční rozhodnutí, vyhodnocována úspěšnost výrobků a výrobových řad nebo tvořeny systémy odměňování managementu, může dojít k situaci, že celkový chod podniku bude postrádat určitou vnitřní konzistenci, výsledkem čehož bývá často nesprávné plánování a rozhodování.

Právě ekonomická přidaná hodnota může odstranit chaos použitím jediného ukazatele, který propojuje veškeré plánování, rozhodování a činnosti všech lidí v podniku pouze jednoduchou otázkou: *Jak zlepšit EVA?* Rozhodování na základě EVA je takovým systémem řízení podniku, který zajišťuje společnou řeč na všech úrovních řízení a umožňuje manažerům chovat se a jednat jako vlastníci a pomáhat jim zlepšovat provozní, finanční i investiční rozhodování.

EVA je tedy měřítkem výkonnosti podniku, který lze použít pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty. Při formulování strategie je možné mít jako základní cíl maximalizaci budoucí hodnoty EVA. Alokace kapitálu by měla být v souladu se základním cílem, tj. přijímat jenom takové projekty, které budou tvořit hodnotu a tím přispívat k tvorbě EVA. Koncept lze také úspěšně využít pro odměňování manažerů. Podnikové rozpočty mohou být přímo navázány na ukazatel EVA nebo jeho generátory hodnoty. Koncept řízení na základě ekonomické přidané hodnoty tak může být chápán jako koncept řízení hodnoty.<sup>25</sup>

### **2. 5. 2 Transformace účetních dat na ekonomický model v rámci konceptu EVA**

Jak již bylo dříve ukázáno, potřebujeme pro výpočet EVA tři základní veličiny:

- výsledek hospodaření z operačních činností (NOPAT),
- tomuto výsledku hospodaření odpovídající aktiva (NOA),
- průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).

Koncept EVA přitom spočívá na tzv. ekonomickém modelu, který vychází z klasického účetního modelu. Vzhledem k tomu, že účetní hlediska ne vždy odpovídají potřebám hodnocení hospodářské situace je zapotřebí data v účetním modelu upravit s ohledem na potřeby akcionářů a konzistenci dat potřebných k měření výkonnosti.

---

<sup>25</sup> P. Marinič: Plánování a tvorba hodnoty firmy. Praha: Grada Publishing 2008

Potřeba orientovat se na akcionáře znamená především pokrýt potřeby malých akcionářů, kteří mají omezené možnosti se seznámit se skutečnou situací podniku, protože disponují pouze zveřejněnými informacemi. V principu jde o to, že účetnictví vedené podle běžných účetních předpisů, které je základním zdrojem informací pro investory je v podstatě primárně orientováno na potřeby věřitelů. To se mimo jiné projevuje například v uplatňování zásad opatrnosti a průkaznosti. Konkrétní dopady pak vidíme například při oceňování aktiv, kdy se používají historické ceny (pořizovací, příp. vlastní náklady) a přecenění je možné, ale zpravidla jen směrem dolů. Pro akcionáře a jejich rozhodování má však zásadní význam reálný obraz aktiv a pasiv jednotlivých podniků.

Dalším důležitým požadavkem je dostatečná konzistence mezi ekonomickým ziskem, operačními aktivy a náklady kapitálu. Jde o to, aby operační aktiva byla vymezena v souladu s tím, jak chápeme základní činnost podniku (core business). Především jde o to, zda a v jakém rozsahu započítat do operačních aktiv dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek. Dále pak musí být v návaznosti na úpravu aktiv správně vymezeny výnosy a náklady vážící se k operativním aktivům a upravena struktura financování a učeny náklady na jednotlivé zdroje.

Originální seznam úprav účetních dat obsahuje celkem 164 položek a je obchodním tajemstvím Stern Steward & Co. V praxi je však zapotřebí provést jen několik málo úprav, které mají v konkrétním případě nejdůležitější význam. Tato konverze by měla obsahovat čtyři základní kroky:

- konverze na operační aktiva – rozdělení aktiv na operační (tak část aktiv, která slouží k základnímu podnikatelskému účelu) a neoperační aktiva,
- konverze finančních zdrojů – smyslem je doplnit účetně vykazované zdroje tak, aby poskytovaly reálný a úplný obraz financování podniku. Rozhodujícím problémem je zde leasingové financování a financování pomocí dalších forem pronájmu. Tato skupina úprav dále zahrnuje zvýšení operačního výsledku hospodaření o úrokovou část leasingových splátek, úpravu finančních zdrojů o krátkodobé neúročené závazky a úpravu vykazovaných rezerv,
- konverze daňová – v rámci ekonomického modelu dochází k úpravě daní, která vyplývá z rozdílu mezi NOPAT a účetním výsledkem hospodaření,
- konverze akcionářská – vzhledem k tomu, že při výpočtu NOA se do aktiv připočítává řada položek, které nejsou v účetnictví běžně vykazovány (např. některé složky nehmotných aktiv), musí docházet i k úpravám na straně pasiv, především zvyšování vlastního kapitálu. Zvýšení vlastního kapitálu je pak v upravené rozvaze

vykazováno jako tzv. ekvivalenty vlastního kapitálu. Dalším zdrojem ekvivalentů vlastního kapitálu může být přecenění aktiv směrem k tržním hodnotám.<sup>26</sup>

### **2. 5. 2. 1 *Propočet operačních aktiv (NOA)***

#### **2. 5. 2. 1. 1 *Vyloučení neoperačních aktiv***

Problémem tohoto kroku je otázka, jak určit aktiva, která mají operační charakter a jsou nezbytná pro základní činnost podniku a která nikoliv. Především v tomto bodě se mohou názory podstatně různit a provedené úpravy budou záviset na konkrétní situaci podniku a na odborném posouzení analytika.

#### **2. 5. 2. 1. 1. 1 *Krátkodobý finanční majetek***

Nejvýznamnějšími položkami v této skupině jsou krátkodobé cenné papíry a podíly a peněžní prostředky.

Obecně platí, že základem rozvahové položky krátkodobé cenné papíry a podíly jsou cenné papíry, které nejsou považovány za dlouhodobé uložení peněz a mohou být v dohledné době prodány, aniž by tím byla dotčena operační činnost podniku. V praxi bývají tyto aktiva držena jako určitá strategická rezerva, určená například ke splácení úvěrů nebo financování investic. Pokud mají tedy krátkodobé cenné papíry a podíly tento charakter, tak se nejedná o operační aktivum a je nezbytné je z NOA vyřadit.

V jiné poloze se nacházejí peněžní prostředky, které by měly být jen na provozně nutné výši. Ta může být určena například absolutní částkou nebo jako požadovaná hodnota poměrového ukazatele likvidity apod. Peněžní prostředky nad tuto úroveň je nutné z bilanční sumy NOA odečíst.<sup>27</sup>

#### **2. 5. 2. 1. 1. 2 *Dlouhodobý finanční majetek***

Součástí dlouhodobého finančního majetku jsou především cenné papíry a vklady, které má investor v okamžiku jejich pořízení nebo vzniku záměr držet v aktivech déle než jeden rok.

---

<sup>26</sup> P. Růčková: Finanční ukazatele: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada Publishing, 2010

<sup>27</sup> P. Maříková, M. Mařík: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2004

Kritérium pro rozhodnutí o jejich zařazení nebo nezařazení do NOA by zde měl být účel těchto finančních investic a charakter spojení mezi podniky, které se pomocí finančních investic vytvořilo. Pokud mají tyto investice portfoliový charakter (tj. pouze uložení peněz), pak by měly být z NOA vyloučeny. Pokud ve spojení s investicí dochází k propojení mezi hlavní činností analyzované společnosti a společností, do které bylo investováno, pak je doporučeno takovouto investici v NOA ponechat.<sup>28</sup>

#### **2. 5. 2. 1. 1. 3 Vlastní akcie**

Zde nevzniká žádný problém, protože jak podle doporučení k výpočtu EVA, tak podle zásad účetnictví v ČR jsou vlastní akcie vyloučeny z vlastního kapitálu. V žádném případě by tedy neměly tvořit součást NOA.

#### **2. 5. 2. 1. 1. 4 Nedokončené investice**

Tento majetek je sice obvykle provozně potřebný, nepodílí se ale na tvorbě současných výsledků hospodaření. Nedokončené investice je tedy z NOA doporučeno vyloučit.

#### **2. 5. 2. 1. 1. 5 Jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti**

Jedná se například o nevyžité či pronajaté pozemky a budovy, nadbytečné zásoby apod. Lze předpokládat, že při racionálním hospodaření budou tato aktiva nejspíše postupně rozprodána. Účetní hodnotu těchto aktiv je tedy účelné z NOA vyloučit.

#### **2. 5. 2. 1. 2 Operační aktiva nevykazovaná v účetnictví**

##### **2. 5. 2. 1. 2. 1 Finanční leasing**

Naše účetní a daňové předpisy vycházejí z toho, že rozhodující je formálně právní stav věcí. Právně je majitelem předmětu leasingu pronajimatel, proto je i účetně vykazován v rozvaze majitele. Pro zařazení do NOA je však rozhodující ekonomický pohled. Ekonomické užitky a rizika nese při finančním leasingu nájemce. Předmět leasingu by měl být proto začleněn do aktiv nájemce a pasiva je třeba rozšířit o tomu odpovídající závazky.

---

<sup>28</sup> P. Maříková, M. Mařík: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2004

Důsledky začlenění předmětu leasingu do aktiv nájemce je třeba promítnout i do propočtu výsledku hospodaření. V nákladech je třeba platby za leasing rozdělit na odpisy z pronajatého majetku a na finanční náklady spojené s jeho pořízením. Finanční náklady by měly být ekonomickým vyjádřením úroků z úvěru.

#### **2. 5. 2. 1. 2. 2 *Operativní leasing a nájem***

Podle mezinárodních účetních standardů<sup>29</sup> není pro zachycení aktiva v účetní závěrce podstatné, zda máme k aktivu vlastnické právo, ale to, zda máme pod kontrolou užítky z tohoto aktiva. "

Z uvedeného bývá vyvozováno, že by pronajaté objekty, především u dlouhodobých smluv, měly být zařazeny do aktiv. Proto je žádoucí aktivovat i další pronajaté objekty, a to na bázi hodnoty závazků plynoucích z využívání těchto objektů. Postup aktivace je pak obdobný, jako v případě finančního leasingu.

#### **2. 5. 2. 1. 2. 3 *Ekvivalenty vlastního kapitálu***

Ekvivalenty vlastního kapitálu jsou důsledkem ocenění aktiv analyzovaného podniku z pohledu vlastníka. Při úpravě rozvahy během převodu účetního modelu na ekonomický model dat platí, že každá změna na straně aktiv musí vyvolat odpovídající změnu na straně pasiv. Jako příklad můžeme použít pronajatá aktiva. Tato aktiva byla při svém zahrnutí do NOA kryta nově vzniklým závazkem na straně pasiv. Pokud se ovšem mění výše jiných než pronajatých aktiv, žádný nový závazek nevzniká. Rozdíl v aktivech se pak promítá přímo do hodnoty vlastního kapitálu, a to konkrétně do ekvivalentů vlastního kapitálu.

Pojem ekvivalenty vlastního kapitálu byl zaveden proto, aby vymezil část vlastního kapitálu, která není obsažena v původním účetním vlastním kapitálu, ale byla k němu přidána teprve ekonomickými úpravami dat zdůrazňujícími pohled vlastníků.<sup>30</sup>

#### **2. 5. 2. 1. 2. 4 *Oceňovací rozdíly u oběžných aktiv***

Prvním okruhem našeho zájmu jsou zde opravné položky týkající se pohledávek. V zahraničí mají někdy paušální charakter, tedy není nutno posuzovat pohledávky individuálně. U nás jsou do účetnictví zpravidla předávány opravné položky tvořené podle

---

<sup>29</sup> Mezinárodní účetní standard IAS 38

<sup>30</sup> P. Maříková, M. Mařík: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2004

jednotlivých daňových předpisů.<sup>31</sup> Mohou zde proto vznikat jak tiché rezervy, tak může docházet i nadhodnocování výše pohledávek. Případné odchylky mezi vykázanou a skutečnou hodnotou pohledávky je možno započítat jako  $\pm$  položku k ekvivalentům vlastního kapitálu.

Druhou důležitou položkou jsou zásoby. Jak u nás, tak v ostatních státech Evropy převládá zásada „Lower of Cost or Market“. Ocenění realizační cenou je tedy možné jen tehdy, je-li nižší než pořizovací<sup>32</sup>. Z hlediska vlastníka je však možné od uplatňování principu opatrnosti upustit a využít pro ocenění tržní ceny platné k datu rozvahy i v případě, že jsou vyšší.

#### **2. 5. 2. 1. 2. 5 Oceňovací rozdíly u oběžných aktiv**

Je známou skutečností, že využitím principu historických cen při ocenění dlouhodobého majetku se dopouštíme chyb, které mají dva základní zdroje:

- nebereme v úvahu růst cen,
- pomíjíme vliv technického pokroku.

První vliv můžeme, byť dosti nepřesně, vyloučit úpravou pořizovacích cen pomocí indexů růstu cen (vhodné jsou v tomto případě využít cenové indexy výrobců, které se svým vymezením co nejvíce blíží přeceňovanému dlouhodobému majetku).

Další alternativou je použití tržních cen, pokud jsou dostupné, případně ocenění pro účely pojištění, které někdy bývá k dispozici.<sup>33</sup>

#### **2. 5. 2. 1. 2. 6 Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky**

Je všeobecně známo, jaké problémy jsou s vykazováním nehmotných aktiv v účetnictví podniku. Zatímco u nehmotných aktiv získaných zvenčí, například koupí, to problém není, jsou velké problémy spojeny s účetním vykazováním aktiv, která byla vytvořena vlastní činností podniku. Jednou z hlavních položek tohoto druhu jsou například náklady na výzkum a vývoj.

V rámci konceptu EVA jsou jako nehmotné aktivum pro účely výpočtu NOA obvykle uznávány kumulované náklady spojené především:

- se vstupem na nové trhy,
- velká část nákladů na marketing, především reklamu a vytváření nových odbytových cest,

---

<sup>31</sup> Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů.

<sup>32</sup> P. Maříková, M. Mařík: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2004

<sup>33</sup> P. Maříková, M. Mařík: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2004



- náklady spojené se školením pracovníků,
- náklady spojené s restrukturalizací podniku.

#### **2. 5. 2. 1. 2. 7 Tiché rezervy (úmyslně vytvářené)**

Tiché rezervy mohou být mimo jiné vytvářené pomocí:

- odpisů a opravných položek na straně aktiv,
- pomocí rezerv v pasivech.

Pokud vedení podniku úmyslně snižuje hodnotu aktiv, případně vytváří relativně nadbytečné rezervy, pak je třeba zařadit je formou ekvivalentů vlastního kapitálu k účetnímu vlastnímu kapitálu. Je však třeba poznamenat, že pokud došlo k přecenění jednotlivých položek aktiv, pak je tím uvedený problém v podstatě vyřešen, neboť zbývá posoudit pouze potřebnost rezerv.<sup>34</sup>

#### **2. 5. 2. 1. 3 Krátkodobé, explicitně neúročené závazky**

V principu se jedná o to vyloučit z operačního výsledku hospodaření odpočet všech nákladů na cizí kapitál (budou odečteny až později při výpočtu EVA). Hlavní součástí krátkodobých závazků jsou zpravidla dodavatelské úvěry, které jsou explicitně neúročené. Předpokládá se však, že finanční náklady s těmito úvěry spojené jsou zahrnovány do nákupních cen. Potom je ale třeba počítat s tím, že vykazovaný výsledek hospodaření je nižší o tyto skryté finanční náklady. Oprava těchto chyb je v zásadě proveditelná dvěma způsoby:

- opravou výsledku hospodaření, tedy zvýšením NOPAT o implicitní úroky,
- nebo opravou vykázaných aktiv, tedy snížením NOA o neúročené závazky.

Vzhledem k tomu, že hodnota implicitních úroků z dodavatelských úvěrů se dá poměrně těžce odhadnout, je výhodnější použít druhou variantu, tedy vyloučit krátkodobé závazky z operačních aktiv.

Přehled všech úprav potřebných pro převod dat vykazovaných účetnictvím na NOA je uveden v příloze č. 2.

---

<sup>34</sup>P. Maříková, M. Mařík: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2004

## 2. 5. 2. 2 *Propočet velikosti hospodářského výsledku (NOPAT)*

První zásadou pro určení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazeny do NOA, pak je nezbytně nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT a samozřejmě naopak.

Jako základnu pro výpočet NOPAT je z účetnictví vhodné použít výsledek hospodaření z provozní činnosti. Svou podstatou totiž více odpovídá NOPAT a úprav při jeho výpočtu bude u běžného průmyslového podniku zapotřebí podstatně méně, než v případě použití výsledku hospodaření za běžnou činnost. Postup výpočtu NOPAT z provozního výsledku hospodaření je uveden ve schématu č. 7.

*Schéma č. 7 - Propočet NOAPT z provozního výsledku hospodaření*

<i>Provozní výsledek hospodaření</i>	
<i>(-) provozní výnos z neoperačních aktiv</i>	
<i>(+) finanční výnos z finančního majetku zahrnutého do NOA</i>	
<i>(+) provozní náklad na neoperační majetek</i>	
<i>(+) původní náklady s investičním charakterem</i>	
<i>(-) náklady nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů</i>	
<i>(+) leasingová platba (původní náklad na leasing)</i>	
<i>(-) odpisy majetku pronajatého na leasing</i>	
<i>(-) neobvyklé zisky</i>	
<i>(+) neobvyklé ztráty</i>	
<i>Eliminace tvorby a rozpouštění nákladových rezerv</i>	
<i>Úprava daní na úroveň NOPAT</i>	

Důležitou položkou je úprava daní. Je třeba zjistit tzv. upravenou daň, což je teoretická daň, která by byla placena z NOPAT.

Častý postup, který se v tomto případě používá, spočívá v tom, že se NOPAT vynásobí daňovou sazbou. Takto získaný výsledek může být ale poměrně nepřesný vzhledem k tomu, že ve výsledku hospodaření, ze kterého NOPAT vychází, může být spousta daňově neuznatelných položek. Mnohem přesněji můžeme určit upravenou daň tak, že propočteme skutečnou daňovou sazbu. To provedeme tak, že vydělíme splatnou daň účetním výsledkem hospodaření. Takto pojímané daňové sazby se většinou podstatně liší od sazeb daní

stanovených zákonem, protože ty se samozřejmě vztahují k daňovému základu a nikoli k účetnímu výsledku hospodaření. NOPAT pak vynásobíme touto skutečnou sazbou.<sup>35</sup>

### **2. 5. 2. 3 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)**

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutné definovat náklady na kapitál. Při kalkulaci EVA se vychází z průměrných nákladů na kapitál (WACC). I když výpočet nákladů na kapitál nebude přesný, je pro podnik podstatně důležitější uvědomit si skutečnost, že kapitál něco stojí a není zadarmo.

WACC určíme jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu ve tvaru:

$$WACC = n_{VK} * \frac{VK}{K} + n_{CK} * \frac{CK}{K} * (1 - d)$$

kde:  $n_{VK}$  – náklady na vlastní kapitál

$n_{CK}$  – náklady na cizí kapitál

$VK$  – vlastní kapitál

$CK$  – cizí kapitál

$K$  – kapitál celkem =  $VK + CK$

$d$  = daňová sazba z příjmu právnických osob<sup>36</sup>

Při určování struktury kapitálu je možné použít pro výpočet současnou nebo cílovou strukturu kapitálu, respektive strukturu kapitálu obvyklou u srovnatelných podniků. U současné struktury kapitálu je možné zvážit její úpravu vzhledem k úpravě aktiv (výpočet NOA). Provedenými úpravami byla aktiva o některé položky zvýšena nebo snížena a tyto úpravy ovlivňují nejenom výši, ale i strukturu kapitálu. Při zařazení aktiv financovaných leasingem nebo aktiv v nájmu, vzniká na straně pasiv závazek. U ostatních úprav jde o ekvivalenty vlastního kapitálu (zvýšení nebo snížení hodnoty vlastního kapitálu z ekonomického pohledu).

### **2. 5. 2. 3. 1 Náklady vlastního kapitálu**

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu

<sup>35</sup>P. Maříková, M. Mařík: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2004

<sup>36</sup>I. Jindřichovská, Z. S. Bláha: Podnikové finance. Praha: Management Press, 2001.

s přihlédnutím k riziku. Určit tyto náklady však v praxi patří ke složitějším úkonům finančního řízení. Přístupů k řešení uvedeného problému je celá řada. Na odhad nákladů vlastního kapitálu může být použit například model oceňování kapitálových aktiv, model diskontovaných dividend, postup založený na připočtení rizikové přírážky (složené z rizikové přírážky za podnikatelské, finanční riziko, za sníženou likviditu, příp. další rizika) k bezrizikové úrokové sazbě, případně se tyto náklady určují na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Každý z uvedených modelů ale naráží v praxi na konkrétní problémy a výsledné hodnoty získané jejich prostřednictvím je nutné považovat vždy pouze za více či méně přesné odhady.<sup>37</sup>

### **2. 5. 2. 3. 2 Náklady cizího kapitálu**

Při stanovení nákladů cizího kapitálu je situace o něco jednodušší. Nákladem tohoto kapitálu je úrok, který podnik nese, tj. úrok, který platí podnik věřitelům, snížený o tzv. daňový štít (úroky jsou daňově uznatelným nákladem). Pokud je úrok proměnlivý, např. vázán na některou z vyhlášených bankovních sazeb s pevnou procentní přírážkou, je důležité znát ratingové hodnocení podniku a prognózu základních makroekonomických veličin.

### **2. 5. 3 EVA podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR**

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR používá pro výpočet EVA, sloužící k statistickému hodnocení výkonnosti ekonomiky a jejich jednotlivých segmentů, následující vztah:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

kde: ROE – rentabilita vlastního kapitálu,  
 $r_e$  – alternativní náklady vlastního kapitálu,  
VK – vlastní kapitál.

Pro porovnání výkonnosti v jednotlivých obdobích nebo pro porovnání s odvětvím je vhodné použít *relativní EVA*  $= EVA / VK = spread = ROE - r_e$ .

Aby bylo možno analyzovat tvorbu ekonomické přidané hodnoty v rámci jednotlivých odvětví národního hospodářství ČR, vychází tento přístup z neupravených veličin zisku po zdanění a vlastního kapitálu podniku. Je proto potřebné brát výsledky pouze jako orientační a

---

<sup>37</sup> I. Jindřichovská, Z. S. Bláha: Podnikové finance. Praha: Management Press, 2001

využít tento přístup pouze v případě, že nejsou k dispozici data potřebná pro transformaci účetních výkazů na ekonomický model.

Ministerstvo průmyslu a obchodu rozděluje podniky podle dosažené EVA do následujících skupin:

- podniky, které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tj. jejich rentabilita vlastního kapitálu je vyšší než alternativní náklady na kapitál ( $r_e$ ),
- podniky netvořící ekonomickou přidanou hodnotu, ale jejich rentabilita vlastního kapitálu je větší než bezriziková přírážka,
- podniky mající kladnou hodnotu rentability vlastního kapitálu, ale ta je menší než bezriziková sazba,
- podniky ztrátové, jejichž rentabilita vlastního kapitálu je nižší než 0.<sup>38</sup>

### 2. 5. 3. 1 Určení nákladů vlastního kapitálu podle ratingového modelu INFA

Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model INFA, který byl pro účely MPO ČR nejvhodnější. Vychází z pohledu na odhad rizika používaný u ratingových agentur. Ratingové agentury hodnotí sice především věřitelské riziko, ale mnohé z jejich přístupů lze aplikovat i na hodnocení rizika majitele.

Alternativní náklad na vlastní kapitál ( $r_e$ ) je podle této metodiky součtem bezrizikové sazby ( $r_f$ ) a rizikové přírážky (RP). Riziková přírážka je členěna na rizikovou přírážku za finanční strukturu ( $r_{FINSTRU}$ ), finanční stabilitu ( $r_{FINSTAB}$ ), za podnikatelské riziko ( $r_{POD}$ ) a velikost podniku či likvidnost akcií ( $r_{LA}$ ).<sup>39</sup>

Riziková přírážka za finanční stabilitu ( $r_{FINSTAB}$ ), charakterizujících vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na likviditu L3:

$$\text{Když } L3 \leq XL1 \text{ pak } r_{FINSTAB} = 10,00\%$$

$$\text{Když } L3 \geq XL2 \text{ pak } r_{FINSTAB} = 0,00\%$$

$$\text{Když } XL1 < L3 < XL2 \text{ pak } r_{FINSTAB} = \frac{(XL2 - L3)^2}{XL2^2} * 0,1$$

XL1 a XL2 jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví. Dále je individuálně zohledňována finanční síla podniku (velikost aktiv, významná matka atd.), tj. že si podnik „může dovolit“ nižší likviditu.

---

<sup>38</sup> [www.mop.cz](http://www.mop.cz)

<sup>39</sup> Finanční analýza podnikového sféry za rok 2008.

*Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{LA}$ )* je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku, tj. součtu vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů:

*Když  $100 \text{ mil. Kč} \leq UZ$  pak  $r_{LA} = 5,00\%$*

*Když  $UZ \geq 3 \text{ mld. Kč}$  pak  $r_{LA} = 0,00\%$*

*Když  $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$  pak  $r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$*

UZ představují celkové úplatné zdroje (vlastní a cizí kapitál) pro potřeby výpočtu se uvádí v mld. Kč.

*Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku ( $r_{POD}$ )* je navázána na ukazatel  $EBIT/Aktiva$ , protože podnikatelské riziko je svázáno s ukazateli charakterizujícími tvorbu produkční síly -  $EBIT/Aktiva$ , splnění podmínky pro nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku. Podmínka zní:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM \text{ (úroková míra)}$$

$$\text{požítme } X1 = \frac{UZ}{A} * UM$$

$$\text{Když } \frac{EBIT}{A} > X1 \text{ pak } r_{POD} = \text{minimální } r_{POD} \text{ v odvětví}$$

$$\text{Když } \frac{EBIT}{A} < 0 \text{ pak } r_{POD} = 10,00\%$$

$$\text{Když } 0 < \frac{EBIT}{A} < X1 \text{ pak } r_{POD} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{X1^2} * 0,1$$

Ratingový model INFA v podobě použité MOP je založen na několika zjednodušujících předpokladech:

- za cenu cizího kapitálu je dosazena skutečná úroková míra (UM),
- je ztotožněna tržní hodnota cizího kapitálu s účetní hodnotou cizího úročeného kapitálu,
- za tvar  $(1-d)$  ve vzorci WACC, charakterizující zdanění je použit podíl  $EAT / EBT$ , tj. skutečný vliv zdanění.
- je předpokládána nezávislost hodnoty WACC na kapitálové struktuře. Změna kapitálové struktury pouze přerozděluje celkový náklad kapitálu mezi majitele a věřitele.

Tyto předpoklady jsou akceptovatelné. Když si uvědomíme, že odhad rizika je vždy jen odhad s určitou chybou, neznamenají tyto předpoklady neakceptovatelné možné zvýšení chyby. Pak je možno vzorec pro WACC upravit do tvaru:

$$WACC = \frac{\frac{UZ}{A} * r_e + \frac{EAT}{EBT} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

Na hodnotu WACC se můžeme také podívat jako na hodnotu  $r_e$  s tím, že podnik nemá cizí úročený kapitál a riziková přírážka za kapitálovou strukturu ( $r_{FINSTRU}$ ) je nulová. Pak lze ztotožnit:

$$WACC = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA}$$

*Rizikovou přírážku za finanční strukturu ( $r_{FINSTRU}$ ) získáme jako rozdíl:*

$$r_{FINSTRU} = r_e - WACC$$

$$\text{Když } r_e = WACC \text{ pak } r_{FINSTRU} = 0$$

*Když z výpočtu vychází  $r_{FINSTRU} > 10\%$  pak je nutho hodnotu omezit na 10%*

## 2. 5. 4 Generátory hodnoty v konceptu EVA

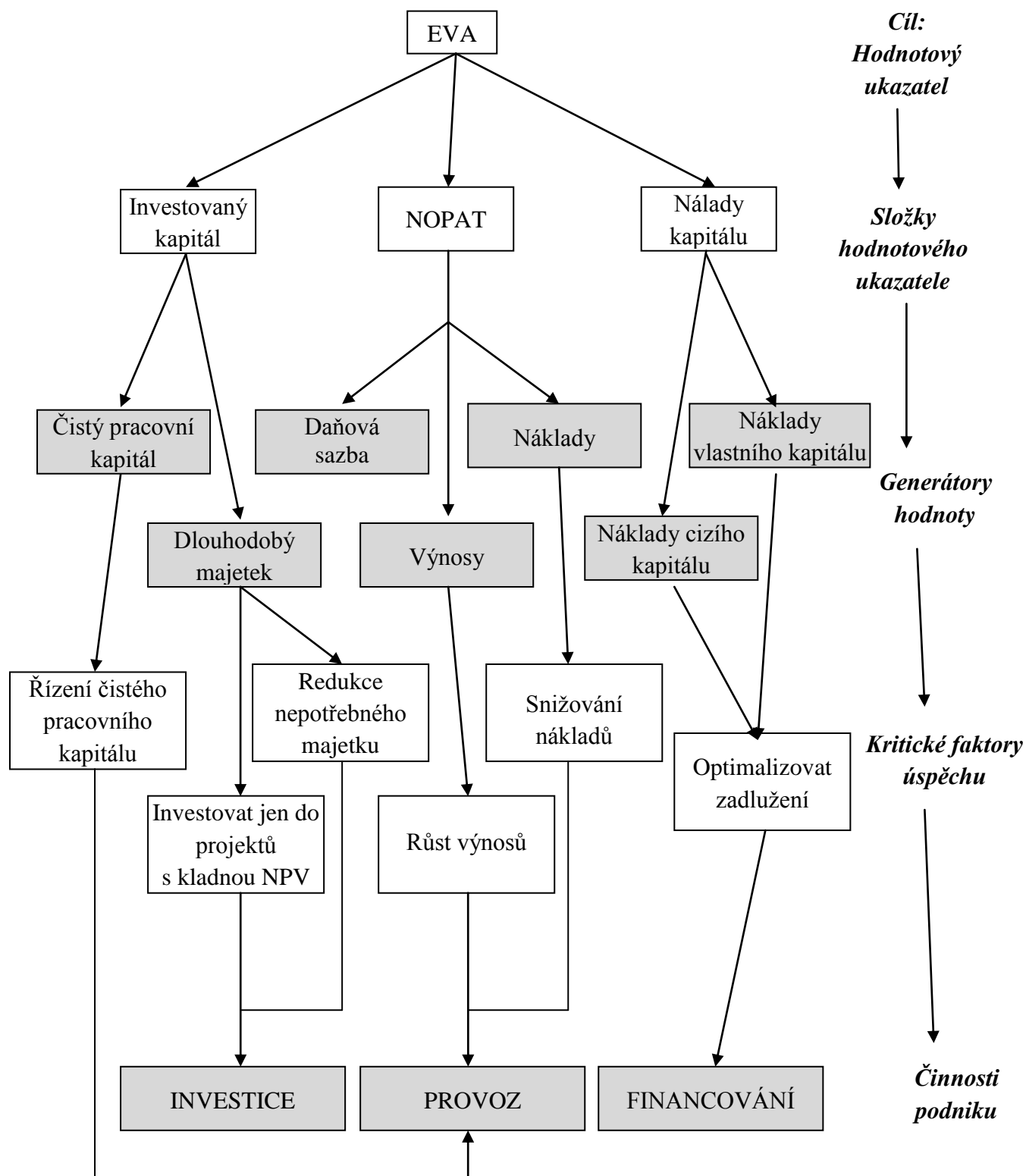
Na růstu výkonnosti podniku je zainteresován především vrcholový management. Manažeři na nižších úrovních jsou pak zainteresováni na takových změnách, jež jsou schopni ze své úrovně ovlivnit a mohou vést k růstu výkonnosti. Je tedy zřejmé, že pro dosažení růstu hodnoty je třeba znát faktory, které tuto hodnotu ovlivňují (tzv. generátory hodnoty, Value Drivers nebo Key Performance Indicators – KPI).

Koncept EVA je možné využít na všech úrovních řízení. Jeho konstrukce však není příliš vhodná pro měření výkonnosti nižších úrovní řízení, protože se dá jen těžko vyjádřit, jak se konkrétně tyto nižší složky podílejí na zlepšení EVA. K tomu, aby i ony mohly být motivovány na růstu EVA, je třeba hledat generátory hodnoty, které nám mohou pomoci zainteresovat manažery i na nižších úrovních řízení. Jestliže je například ředitel výrobního úseku odměňován na základě EVA, jeho podřízení pak budou odměňováni na základě veličin, které EVA ovlivňují, a kterým oni sami rozumí a jsou schopni je svým výkonem ovlivnit.

Provádění činností, které zvyšují budoucí EVA, vyžaduje znalosti a motivaci. Manažeři potřebují vědět, která rozhodnutí a činnosti v daném roce povedou pravděpodobně ke zvýšení EVA, a být motivováni k tomu, aby takové činnosti prováděli. K tomu, aby

manažeři pochopili, které činnosti povedou ke zvýšení EVA, musejí být vytipována měřítka, která představují generátory budoucí EVA

*Schéma č. 8 – Generátory hodnoty v konceptu EVA*





Zjednodušeně lze vytipovat čtyři základní cesty, jak zvýšit EVA:

- zvýšit efektivnost hospodaření (snížit náklady), a tím zvýšit zisk
- zvýšit tržby (růst podniku), ale investovat pouze tehdy, jestliže nová investice vydělá více, než jsou náklady na použitý kapitál,
- snížit kapitál (odprodat nepotřebný majetek) z neefektivních činností podniku,
- řídit riziko, a tím náklady na kapitál.

Pokud analyzujeme způsob výpočtu EVA, vidíme základní faktory, které by mohly pozitivně ovlivnit výkonnost podniku. Jedná se o výši provozního zisku (NOPAT), výši použitého kapitálu (NOA) a výši nákladů na kapitál (WACC).

Výše operativního zisku je dána výší tržeb a provozních nákladů. Výše tržeb souvisí s objemem realizované produkce a se schopností efektivně využívat výrobní faktory.

Výše použitého kapitálu odpovídá výši podnikového majetku. Důležitý je poměr vytvořených tržeb a majetku, kterým podnik disponuje. Pokud majetek nevytváří dostatečný objem tržeb a je neefektivně využíván, může tento fakt negativně ovlivnit výši provozního zisku a tím také EVA. Současně je vyžadován vysoký kapitál na pokrytí tohoto majetku, což má opět negativní vliv na EVA. U majetku je důležitá jeho struktura a rychlost obratu jednotlivých dílčích složek – dlouhodobých aktiv, zásob, pohledávek, finančního majetku. Dlouhé doby obratu majetku obecně s sebou přinášení vysoké náklady a ušlý zisk. Je nutné také analyzovat alokaci kapitálu v majetku. Pokud se jedná o dlouhodobě vázaný kapitál, měl by být kryt dlouhodobá aktiva a část oběžného majetku (tu část, která je v podniku trvale přítomna). Tím je v podniku vytvořen čistý pracovní kapitál.

Výše nákladů na kapitál, kterým podnik disponuje, souvisí se strukturou tohoto kapitálu – s podílem vlastního kapitálu a cizích zdrojů, které nesou určitý náklad, s typem a rizikovostí podnikání. Od toho se také odvíjí možnosti získat kapitál.

Finanční poměrové ukazatele, jako např. zisková marže nebo obrat aktiv přispívají k porozumění, co je EVA a jak lze zvýšit hodnotu EVA. Generátory hodnoty mohou být vyjádřeny pomocí finančních ukazatelů. Vzhledem k faktu, že EVA, RONA a další finanční ukazatele jsou krátkodobými historickými ukazateli, mohou manažeři podnikat kroky, které vylepší EVA v krátkém období, ale ničí hodnotu v dlouhém horizontu. Pokud tedy jsou manažeři hodnoceni na základě současné EVA, nemusí být jisté, že se budou chovat a jednat v zájmu dlouhodobého růstu EVA.

Z tohoto, ale i z celé řady dalších důvodů je důležité brát v potaz také generátory hodnoty v nefinanční podobě (např. spokojenost zákazníků), protože mohou být

významnějšími predikcemi budoucích růstových příležitostí. Koncept EVA může být proto výhodně propojen např. s konceptem Balanced Scorecard (BSC).<sup>40</sup>

## **2. 6 Balanced Scorecard (BSC)**

BSC je účelově strukturovaný model strategie společnosti a nástroj její implementace, který s využitím finančních a nefinančních strategických cílů, ukazatelů výkonnosti, příslušných indikátorů a strategických iniciativ popisuje představu o budoucnosti podniku a způsobu jejího naplňování konkrétními akcemi a rozhodnutími. Jde o průmět poslání a vize do akcí tak, aby se staly integrální částí strategického řízení a podporovaly dosažení finančních cílů. BSC má za cíl vytvářet předpoklady pro jednoznačnou formulaci strategie a její shodné vnímání v celém podniku, průhledně a jasně propojit dlouhodobé strategické cíle a způsob jejich zabezpečení. Tento přístup umožňuje jak řídícím pracovníkům, tak i zaměstnancům nalézt svoji pozici v řetězci tvorby hodnoty a identifikovat přínosy pro společnost dosažením dílčích cílů, které jsou propojeny s výkonností a směřují k naplnění finančních cílů společnosti. Systém BCS zaměřuje úsilí na provádění změn, které prokazatelně podporují tvorbu přidané hodnoty interních procesů, a přitom podporuje vytváření zpětné vazby, která respektuje proces „učící se“ organizace, tj. prověřování stávající strategie a její trvalou kontinuální aktualizaci.<sup>41</sup>

Celý systém vychází ze čtyř základních perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů, učení se a růstu (viz schéma č. 9)

### **2. 6. 1 Finanční perspektiva**

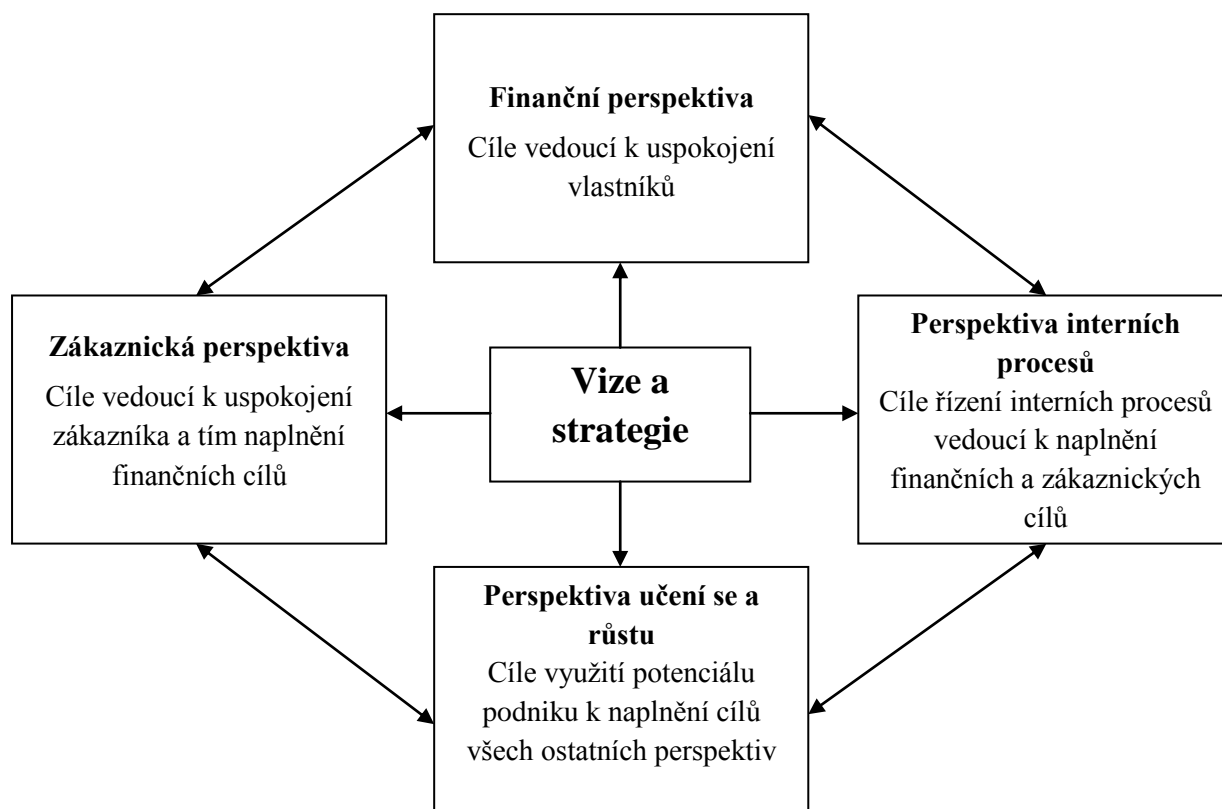
Ve finanční perspektivě jde primárně o sledování spokojenosti vlastníků – uspokojování jejich zájmu v podobě adekvátního zhodnocování vložených zdrojů. V této souvislosti je třeba měřit úroveň naplňování kritéria pro hodnocení podnikání – čistá současná hodnota. BSC zachovává finanční perspektivu, protože finanční ukazatele jsou důležité pro hodnocení ekonomických důsledků realizovaných akcí. Všechny cíle a generátory hodnoty ostatních perspektiv BSC by měly být propojené k dosahování jednoho nebo více cílů finanční perspektivy. Toto propojení k finančním cílům explicitně vyjadřuje, že dlouhodobým cílem podniku je tvorba hodnoty a uspokojení vlastníků. Klíčovým cílem finanční perspektivy může být např. provozní zisk, ROE, EVA a další.

---

<sup>40</sup> D. Pavelková, A. Knápková: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Line, 2005.

<sup>41</sup> R. S. Kaplan, P. D. Norton: The Balanced Scorecard : translating strategy into action. Boston: Harvard Business School Press, 1996.

*Schéma č. 9 – Základní perspektivy BSC*



### **2. 6. 2 Zákaznická perspektiva**

Klíčová měřítka mohou zahrnovat spokojenost a loajalitu zákazníků, ziskovost zákazníků, podíl na trzích, získání nových zákazníků, udržení zákazníků atd. Tato měřítka jsou vzájemně provázaná. Lze předpokládat, že spokojenost zákazníka vede k jeho loajalitě a udržení, přilákání dalších zákazníků a tím k souvisejícímu růstu podílu na trhu a příslibu zisku.

Provázanost této perspektivy na finanční a tvorbu hodnoty je evidentní prostřednictvím dosažených tržeb a ziskovosti jednotlivých zákazníků, trhů, výrobků, výrobních řad. Samozřejmě výše tržeb není konečným signálem o výkonnosti podniku a tvorbě hodnoty. Je proto nutné zaměřit pozornost na problematiku podnikových procesů, které dávají možnost o zákazníka usilovat a uspokojovat jeho potřeby.

### **2. 6. 3 Perspektiva interních procesů**

Podnikové procesy je třeba řídit a organizovat tak, aby výstup podniku měl parametry požadované zákazníkem a přitom byl uskutečněn co nejehospodárněji. To znamená soustředit se na interní hodnotový řetěz sestávající z:

- inovačních procesů – možnosti zlepšování užitečnosti výrobků z hlediska potřeb zákazníků,
- provozního procesů – začíná objednávkou a končí dodávkou výrobku zákazníkovi,
- prodejního procesu – zahrnuje vypořádání inkasa za prodané výrobky a zajištění servisu.

V rámci řízení interních procesů se ukazuje jako výhodnější opuštění tradičních způsobů měření výkonnosti podle středisek a center odpovědnosti a přechod na měření výkonnosti procesů, které prostupují více odvětvími. Tímto lze podpořit zaměření pozornosti na jednotlivé procesy a efektivnost jejich provádění.

V rámci interních procesů jsou důležité tři parametry:

- měření nákladů – významným pomocníkem může být v této oblasti například metody Activity-Based Cost Management (řízení nákladů spojené s jejich správným přiřazováním nákladovým objektům),
- řízení kvality – ovlivní spokojenost zákazníka, může ušetřit suroviny, snížit počet zmetků apod.,
- doba cyklu – doba od přijetí objednávky zákazníka až po přijetí dodávky zákazníkem, může hrát významnou roli pro dosažení spokojenosti zákazníka a současně má vliv na výši pracovního kapitálu.<sup>42</sup>

#### **2. 6. 4 Perspektiva učení a růstu**

Schopnost dosáhnout ambiciózních cílů závisí na schopnostech podniku učit se a růst. To umožňují tři skupiny zdrojů: zaměstnanci, informační systémy a podnikové procedury.

Dosažení vysoké výkonnosti vyžaduje značné investice do lidí, systémů a procesů, které vytváření schopnosti podniku. Mezi klíčové oblasti této perspektivy patří znalosti a schopnosti zaměstnanců, kvalita informačních systémů, motivace, delegování pravomocí a angažovanost.

Ačkoliv jsou z hlediska významnosti všechny čtyři perspektivy BSC rovnocenné, z hlediska příčin a následků jsou finanční cíle ovlivňovány především zákaznickou

---

<sup>42</sup>R. S. Kaplan, P. D. Norton: The Balanced Scorecard : translating strategy into action. Boston: Harvard Business School Press, 1996.

perspektivou, zákaznické cíle jsou ovlivňovány perspektivou procesní a výkonnost procesů je výrazným způsobem určována schopností učit se a růst. Z toho důvodu jsou v metodice BSC mezi jednotlivými strategickými cíli rozvrstvenými do perspektiv hledány vztahy příčin a následků. Zakreslením těchto vztahů pak vznikají strategické mapy, které jsou základním nástrojem zobrazení BSC příslušného podniku.<sup>43</sup>

### ***2. 6. 5 Kombinace BSC a EVA při posuzování výkonnosti podniku***

Při řízení výkonnosti podniku je možné obě tyto metody docela efektivně kombinovat. Obě totiž poskytují konzistenci a cílenost. Podobně mohou být obě metody zaměřeny například na rozpočetnictví a plánování a může se provést jejich dekompozice z úrovně celého podniku na úroveň organizačních jednotek a dokonce až na jednotlivce.

EVA nepomáhá přímo při formulování strategických koncepcí, ale svojí matematickou precizností může jednoznačně definovat dlouhodobé strategické cíle. BSC může být použit efektivně jako integrační mechanismus při rozpracování strategie. Obě tyto metody se tedy mohou vhodně kombinovat, čímž lze dosáhnout silnější a robustnější platformy s větší predikční silou.

Samotný ukazatel EVA se poněkud obtížněji implementuje do povědomí zaměstnanců, protože lze těžko vyjádřit, jak je EVA spojena s každodenní pracovní činností. Ukazatele obtížně oslovuje širší zaměstnaneckou komunitu také proto, že je považován za nástroj řízení managementu sloužící k zabezpečení zájmu vlastníků. Metodika BSC má naproti tomu jasnou spojitost s výrobními procesy a její strukturovanost umožňuje přímo oslovit libovolnou zaměstnaneckou úroveň. Naskýtá se tedy možnost uplatnit ukazatele EVA jako klíčový ukazatel ve finanční perspektivě systému BSC poskytující finanční podporu pro ukazatele v ostatních perspektivách systému. Pro tento účel je vhodná EVA zejména z důvodu, že zahrnuje úvahu o nákladech na kapitál a je možné ji využít prostřednictvím identifikace generátorů hodnoty na všech úrovních napříč organizací a lze je ztotožnit s hybateli výkonnosti u dalších perspektiv. Jakmile se EVA integruje do metodiky BSC, začíná být srozumitelná i pro zaměstnance, pokud pochopí její vztah k nefinančním ukazatelům. V současné době se metodika BSC stává nezbytným nástrojem řízení výkonnosti podniku a ukazatel EVA je důležitým nástrojem měření její výkonnosti. EVA sama o sobě nepodporuje přímo rozhodovací procesy ve společnosti, protože je to ekonomický ukazatel.

---

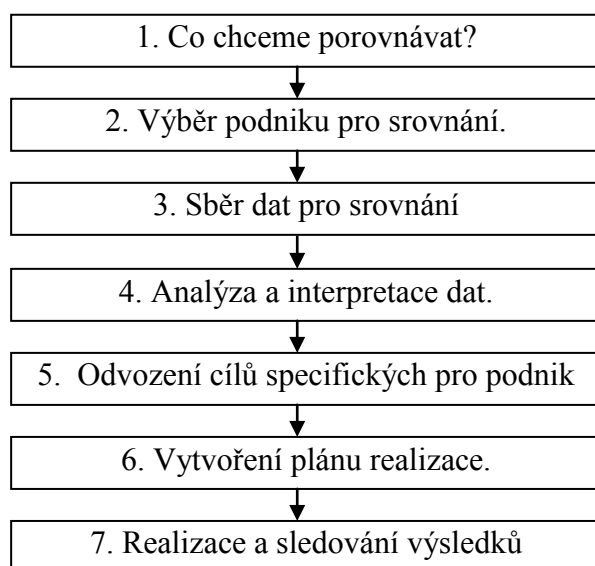
<sup>43</sup>R. S. Kaplan, P. D. Norton: The Balanced Scorecard : translating strategy into action. Boston: Harvard Business School Press, 1996.

Pokud ovšem funguje v rámci systému BSC, pak může celkově přispívat k přijímání správně orientovaných rozhodnutí.<sup>44</sup>

## 2. 7 Využití benchmarkingu v řízení výkonnosti podniku

Pro poznání silných a slabých stránek hospodaření podniku, jež ovlivňují výkonnost a tvorbu hodnoty v podniku, lze využít metodu benchmarkingu. Jeho podstatou je porovnávání údajů podniku s údaji podobných podniků. Heslem benchmarkingu je „Učte se od ostatních“. Jeho výhoda spočívá ve skutečnosti, že se jedná o metodu jednoduchou a široce využitelnou v celé řadě podnikových činností. Další důležitou skutečností u benchmarkingu je, že manažerům pomáhá ve stanovení konkrétních cílů a dílčích úkolů. Proces benchmarkingu je popsán ve *schématu č. 10*.

*Schéma č. 10 – Proces benchmarkingu*



Úkolem benchmarkingu není pouhé porovnání s benchmarkem s cílem se mu vyrovnat. Konečným cílem musí být stát se v porovnávané oblasti nejlepším. K tomuto stavu se však nedá dopracovat pouhou komparací údajů nejrůznějších výkonnostních parametrů a hledáním odpovědi na otázku *Jak?* případně *O kolik zaostáváme?* Při benchmarkingu hledáme především odpověď na otázku *Proč? Proč je nejlepší nejlepším? Jak toho stavu dosáhl?* A právě odpovědi na tyto otázky se od benchmarkingu očekávají.

<sup>44</sup> M. Šulák, E. Vacík: Měření výkonností firem. Praha: Ekupress, 2004

Postupy benchmarkingu lze účinně využít ve finančním řízení podniku pro zlepšení jeho výkonnosti. Managementu podniku a jeho vlastníci chtějí znát odpovědi na otázky typu:

- Je naše výkonnost dostatečně vysoká?
- Není naše likvidita příliš nízká?
- Dokážeme efektivně nakládat se svým majetkem? apod.

K odpovědi na výše uvedené a podobné otázky slouží hodnotové ukazatele a analýza generátorů hodnoty. Samotné ukazatele nám však neřeknou, zda je vypočtená hodnota příliš vysoká nebo nízká, dobrá nebo špatná. Je potřeba tyto hodnoty porovnat s hodnotami, kterých dosahují podobné podniky. Získáme tak přehled, zda patří náš podnik k těm lepším, k průměru nebo je dokonce podprůměrný. Výsledky benchmarkingu se lze inspirovat v tom, co je potřeba zlepšit a jak postupovat, přičemž musíme zohlednit konkrétní vnitřní a vnější podmínky, za kterých společnost podniká.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> J. Jirásek: Benchmarking a konkurenční zpravodajství: souměření pro soupeření. Praha: Profess Consulting, 2007.

### **3. Aplikace stanoveného postupu řešení pro konkrétní předmětnou situaci**

#### **3. 1 Profil analyzované společnosti**

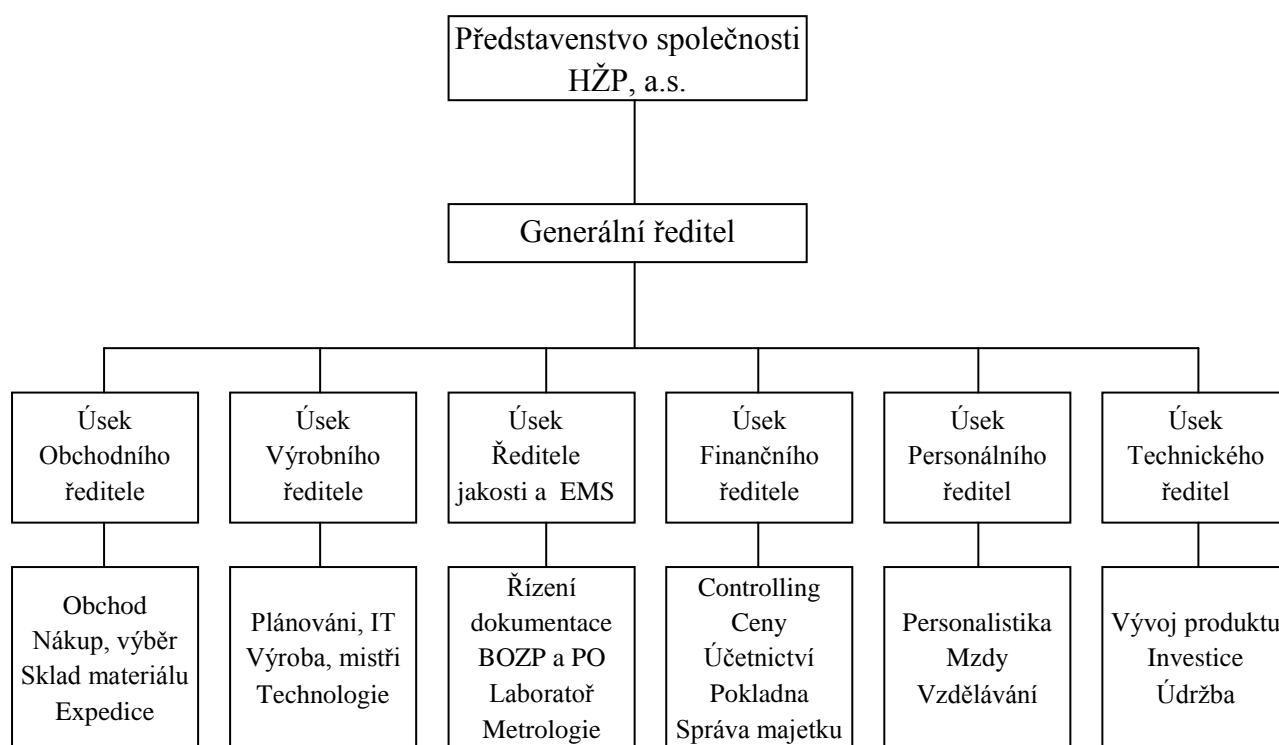
Obchodní název:	Hanácké železářny a pérovny, a. s.
Datum zápisu do OR:	27. ledna 2005
Sídlo:	Prostějov, Dolní 100, PSČ 797 11
Základní kapitál:	130 000 000 Kč
Akcie:	130 000 kusů kmenových akcií o jmenovité hodnotě 1 000 Kč
Struktura akcionářů	Jediným akcionářem je MORAVIA STEEL, a. s.
Obchodní podíly	Hanácké železářny a pérovny, a. s. jsou majoritním vlastníkem obchodního podílu ve společnosti SV servisní, s. r. o.
Předmět podnikání:	Kovářství, podkovářství Obráběčství Zámečnictví, nástrojařství Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence Poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci Technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

##### **3. 1. 1 Stručná charakteristika společnosti**

Hanácké železářny a pérovny, a. s. jsou moderní, efektivní a prosperující firma s vedoucím postavením ve výrobě šroubových pružin pro železniční a průmyslové aplikace v Evropě. V oblasti listových a parabolických pružin společnost neustále posiluje svou pozici mezi výrobcí nákladních a užitkových automobilů.



*Schéma č. 11 – Organizační struktura společnosti*



### **3. 1. 1 Výrobní program a nejvýznamnější odběratelé**

Hlavní činnost Hanáckých železáren a péroven, a. s. je zaměřena na výrobu pružin a pružicích elementů vyráběných za tepla. Nejvýznamnější měrou se na tržbách společnosti podílí výroba:

- parabolických a listových pružin, které jsou jako komponenty využívány např. ve společnostech: SCANIA, IVECO, VOLVO, LDV, I.W.T, TATRA, SISU, S.N.V.I.,
- šroubových pružin, které jsou jako komponenty využívány např. ve společnostech: ALSTOM, BOMBARDIER, HYUNDAI, ROTEM, ANSALDOBREDA, TATRAVAGÓNKA, IRS, ELH, EWS, GERB.

### **3. 1. 2 Strategie společnosti**

#### *Mise společnosti*

Umíme vyrobit dobré pružiny, na kterých spočívá bezpečí cestujících a tíha nákladů.

#### *Vize společnosti*

Být štihlý a flexibilní dodavatel listových, parabolických a šroubových pružin. Dodávat nejméně třem významným evropským výrobcům nákladních automobilů. Udržovat

pozici největšího evropského dodavatele v železničním sektoru šroubových pružin a dodávat drážní parabolické pružiny. Posilovat pozici v sektoru průmyslových pružin. Všeho dosáhnout díky zaměstnancům, kteří chápou práci v HŽP jako výzvu a zároveň šanci.

#### *Strategické cíle*

- Zvýšení obrátu.
- Diverzifikace – nové produkty, trhy a zákazníci.
- Prevence rizik.
- Štíhlost a flexibilita.
- Atraktivní zaměstnavatel.

### **3. 1. 3 Politika jakosti**

Rozhodujícími podmínkami pro dlouhodobé zajištění prosperity jsou podle vrcholového managementu společnosti:

- zabezpečení vysoké a stabilní úrovně výrobků,
- snaha dodržet za všech okolností podmínky smluvené se zákazníkem a požadavky všech zainteresovaných stran,
- trvalé zlepšování všech procesů souvisejících s výrobou a dodáním výrobků,
- minimalizace rizik pro zaměstnance, zákazníky, životní prostředí a aktivní přístup k identifikaci hledisek bezpočetnosti výrobků.

Pro podporu této strategie se vrcholový management zavázal:

- chápat rozvoj systému jakosti jako svou základní povinnost,
- motivovat pracovníky k iniciativnímu a odpovědnému přístupu ke svěřeným úkolům,
- před každým rozhodnutím zvážit, zda nemohou utrpět zájmy zákazníků,
- pružně reagovat na požadavky trhu.

Od zaměstnanců vrcholový management očekává:

- aktivní pomoc při budování systému jakosti,
- důsledné dodržování předpisů a plnění zadaných úkolů,
- aplikaci moderních metod řízení jakosti,
- důstojnou reprezentaci společnosti před současnými i potencionálními zákazníky.

### **3. 1. 4 O skupině**

MORAVIA STEEL a. s. se od doby svého vzniku v roce 1995 stala uznávaným a stabilním pojmem mezi prodejci hutních výrobků v České republice a i v zahraničí. Je vlastníkem majoritního podílu ve společnosti Třinecké železářny, a. s. a v dalších výrobních i obchodních společnostech.

Dne 6. 5. 2008 odkoupila MORAVIA STEEL a. s. 100% podíl ve firmě HŽP Holding a. s., která vlastnila 100% podíl ve své dceřiné společnosti Hanácké železářny a pérovny a. s. V důsledku fúze sloučením přešlo 19. 9. 2008 na společnost HŽP Holding a. s. jako nástupnickou společnost jmění zanikající společnosti Hanácké železářny a pérovny a. s. Dále pak s účinností od 19. 9. 2008 došlo ke změně obchodního jména na Hanácké železářny a pérovny a. s.

Hanácké železářny a pérovny a. s. mají všechny zaměstnance a majetek obou předchozích společností a stávají se součástí skupiny s mnohonásobně vyšším obratem.

### **3. 1. 5 Analyzované podniky**

Při analýze podnikové výkonnosti jsou výsledky dosažené Hanáckými železářnami a pérovkami posuzovány v rámci určité uměle vytvořené skupiny podniků, kterou kromě HŽP tvoří následujících devět vybraných společností skupiny MORAVIA STEEL:

- TŘINECKÉ ŽELEZÁŘNY, a. s.,
- Sochorová válcovna TŽ, a. s.,
- Strojírny Třinec, a. s.
- Slévárny Třinec, a. s.,
- VÁLCOVNA TRUB TŽ, a. s.,
- Šroubárna Kyjov, spol. s r. o.,
- D5, a. s.,
- Řetězárna, a. s.,
- REFRASIL, s. r. o.

### 3. 2 Finanční analýza skupiny

V této kapitole bude provedena klasická finanční analýza skupiny vybraných podniků, přičemž důraz bude kladem především na objasnění podstaty jednotlivých poměrových ukazatelů, jejich vzájemných vazeb, a to takovým způsobem, aby bylo možné utvořit si na základě vypočtených hodnot komplexní obraz o výkonnosti jednotlivých analyzovaných podniků a o postavení Hanáckých železáren a péroven ve skupině.

V rámci benchmarkingu podnikové výkonnosti pak budou srovnávány výsledky dosažené Hanáckými železárnami a pérovny vždy se střední hodnotou skupiny<sup>46</sup>, hodnotou nejlepší, nejhorší a dále pak s výsledkem podniku, který bude na základě specifických kritérií vybrán, jako nejlepší, resp. nejvhodnější pro porovnání v dané oblasti.

#### 3. 2. 1 Vertikální analýza

Tato metoda analýzy, která bývá někdy označována také jako strukturální nebo procentní, spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100%. Vertikální analýza může být výhodně použita pro porovnávání účetních výkazů jednoho podniku v rámci delšího časového horizontu nebo pro srovnání s jinými podniky v rámci oboru a oborovými průměry.

Může sloužit také jako určité vodítko pro plánovací činnost, zejména pokud je zjištěna určitá stabilita podílů některých položek na celkových aktivech nebo zdrojích.

##### 3. 2. 1. 1 Vertikální analýza rozvahy

V případě vertikální analýzy rozvahy je jako báze použita celková bilanční suma (celková aktiva). Jednotlivé položky rozvahy pak při tomto poměru odrážejí, z kolika procent se podílejí na celkové bilanční sumě. Při potřebě podrobnější analýzy je samozřejmě možné využít jako bázi také kteroukoliv z podpoložek rozvahy – oběžná aktiva, cizí zdroje apod.

Jako benchmark bude v této části analýzy sloužit Hanáckým železárnám a pérovnám průměr skupiny a společnost Šroubárna Kyjov. Ta byla zvolena na základě velice podobné bilanční sumy, obdobného charakteru produkce a také díky tomu, že se jedná o podnik s lepšími výsledky v oblasti likvidity, který se stejně jako HŽP stal v roce 2008 součástí skupiny MOARAVIA STEEL.

Výsledky vertikální analýzy aktiv a pasív jsou uvedeny v *tabulce č. 1* a *tabulce č. 2*.

---

<sup>46</sup> V případě, že budou výsledná data obsahovat extrémní hodnoty, bude pro zachování adekvátní vypovídací schopnosti použit místo prostého aritmetického průměru jako střední hodnota medián (tzn. hodnota rozdělující analyzovaný soubor dat na dvě stejně početné poloviny).

Tabulka č. 1 – Vertikální analýza aktiv

AKTIVA	Hanácké železářny a pérovny	Střední hodnota skupiny	Šroubárna Kyjov
<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	50,00%	49,85%	43,04%
Nehmotný dlouhodobý majetek	0,05%	0,10%	0,12%
Hmotný dlouhodobý majetek	49,64%	42,41%	42,92%
Finanční dlouhodobý majetek	0,32%	3,76%	0,00%
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	49,61%	49,83%	56,71%
Zásoby	21,92%	25,12%	29,09%
Dlouhodobé pohledávky	0,01%	0,79%	0,01%
Finanční majetek	1,33%	6,31%	11,28%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	26,35%	22,24%	16,33%
Pohledávky z obchodních vztahů	22,89%	20,53%	12,34%
Ostatní krátkodobé pohledávky	3,45%	1,72%	3,99%
<b>OSTATNÍ AKTIVA</b>	0,39%	0,45%	0,25%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00%	-	100,00%

Tabulka č. 2 – Vertikální analýza pasiv

PASIVA	Hanácké železářny a pérovny	Střední hodnota skupiny	Šroubárna Kyjov
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	48,92%	61,08%	60,30%
Základní kapitál	17,97%	22,69%	19,62%
Kapitálové fondy	10,53%	1,25%	0,00%
Fondy ze zisku	1,86%	2,33%	2,00%
Výsledek hospodaření minulých let	11,45%	27,06%	23,82%
Výsledek hospodaření běžného období	7,12%	7,76%	14,86%
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	50,21%	38,71	39,30%
Rezervy	1,12%	2,13%	5,05%
Dlouhodobé závazky	0,11%	1,64%	2,88%
<b>Krátkodobé závazky</b>	26,80%	17,61%	15,83%
Závazky z obchodních vztahů	12,24%	15,24%	13,59%
Ostatní krátkodobé závazky	14,56%	5,28%	2,24%
<b>BANKOVNÍ ÚVĚRY</b>	22,18%	14,42%	15,54%
Bankovní úvěry dlouhodobé	9,23%	5,61%	10,67%
Bankovní úvěry krátkodobé	12,95%	8,81%	4,87%
<b>OSTATNÍ PASIVA</b>	0,86%	0,21%	0,41%
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00%	-	100,00%

Z výsledných hodnot vertikální analýzy aktiv je zřejmé, že jejich struktura v Hanáckých železářnách a pérovnách plně koresponduje s oborem, ve kterém podnikají. Celková suma aktiv je rovnoměrně rozdělena mezi stálá aktiva (v rámci nichž je jasně dominantní položka dlouhodobého hmotného majetku) a oběžná aktiva (zde jsou nejvýznamnější položky zásoby

a krátkodobé pohledávky). Rozdíly oproti středním hodnotám skupiny jsou z pohledu relace mezi stálými a oběžnými aktivy téměř zanedbatelné, stejně jako v případě struktury stálých aktiv. Jediné (i když ne příliš významné) difference jde vysledovat v rámci struktury oběžných aktiv. Zde vykazují Hanácké železárny a pérovny oproti srovnávaným hodnotám poměrně nízkou úroveň krátkodobého finančního majetku a vysokou úroveň krátkodobých pohledávek. Tento rozdíl je ještě výraznější při porovnání se společností Šroubárna Kyjov, která má výrazně vyšší podíl oběžných aktiv, tvořený lehce vyšší úrovní zásob, hlavně ale vysokou úrovní krátkodobého finančního majetku, která patří k nejvyšším ve skupině.

Poněkud jiná situace než v případě struktury aktiv je ve struktuře jejich financování. Na první pohled je zde zřejmé, že Hanácké železárny a pérovny využívají oproti střední hodnotě skupiny a Šroubárně Kyjov v podstatně vyšší míře cizí zdroje. Z tohoto rozdílu pak vyplívá i vyšší úroveň bankovních úvěrů. Situace v případě krátkodobých závazků je poněkud složitější. Vidíme, že v oblasti závazků z obchodních vztahů dosahuje HŽP podprůměrných hodnot, což svědčí o jejich dobré platební morálce vzhledem k dodavatelům. Ostatní závazky, jejichž úroveň je velmi vysoká, jsou z velké většiny tvořeny závazky vůči mateřské společnosti MORAVIA STEEL, a to z titulu fúze, ke které v daném roce došlo.

Na základě vzájemného posouzení struktury aktiv a pasiv můžeme říci, že v Hanáckých železárnách a pérovnách, i v rámci celé skupiny je splněno tzv. zlaté bilanční pravidlo<sup>47</sup> a podniky vytvářejí kladný čistý pracovní kapitál. Dále je zřejmé, že vzhledem k vysokému využití krátkodobých cizích zdrojů, poměrně vysokému objemu krátkodobých pohledávek a nízké úrovni krátkodobého finančního majetku budou Hanácké železárny a pérovny patřit při hodnocení likvidity a výše čistého pracovního kapitálu mezi podprůměrné podniky skupiny.<sup>48</sup>

Ze srovnání Hanáckých železáren a péroven se společností Šroubárna Kyjov vyplívá, že z hlediska struktury financování se jedná o dva velice odlišné podniky. Šroubárna Kyjov totiž využívá velice konzervativní způsob financování (používá převážně vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje), díky čemuž dosahuje výborných hodnot v oblasti likvidity a není tudíž příliš riziková pro věřitele, čímž si vytváří velice dobrou pozici pro případné získávání cizích zdrojů. Vzhledem k tomu, že náklady na vlastní kapitál jsou však výrazně vyšší než náklady cizího kapitálu, může se tento způsob financování negativně odrazit ve tvorbě ekonomického zisku. Pro vyřknutí jednoznačného verdiktu o tom, která z kapitálových struktur je výhodnější, je tedy zapotřebí právě analýza tvorby ekonomické přidané hodnoty.

---

<sup>47</sup> Dlouhodobý majetek je žádoucí krýt dlouhodobým kapitálem, vlastním a cizím. Oběžný majetek, který se vyznačuje krátkou dobou přeměny na peníze, je vhodné krýt krátkodobými zdroji, zejména závazky.

<sup>48</sup> Tato problematika bude podrobně rozebrána v rámci analýzy likvidity a čistého pracovního kapitálu.

### 3. 2. 1. 2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Pro provedení vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty byla primárně jako báze vybraná suma celkových výnosů. Jako benchmark byla v tomto případě zvolena opět akciová společnost Šroubárna Kyjov.

Tabulka č. 3 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V Z Z	Hanácké železářny a pérovny		Střední hodnota skupiny		Šroubárna Kyjov	
	Výnosy	Výkony	Výnosy	Výkony	Výnosy	Výkony
Tržby z prodeje zboží	0,33%	0,37%	0,24%	0,25%	0,00%	0,00%
Náklady na prodej zboží	0,28%	0,32%	0,19%	0,20%	0,00%	0,00%
<b>Obchodní marže</b>	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,00%	0,00%
<b>Výkony</b>	89,47%	100,00%	92,03%	100,00%	72,99%	100,00%
Tržby z prodeje výrobků a služeb	85,95%	96,07%	89,91%	97,57%	67,46%	92,43%
Změna stavu zásob	3,51%	3,93%	0,96%	1,05%	0,50%	0,69%
Aktivace	0,00%	0,00%	1,16%	1,38%	5,03%	6,89%
<b>Výkonová spotřeba</b>	62,00%	69,30%	68,95%	74,93%	54,67%	74,91%
Spotřeba materiálu a energie	51,15%	57,18%	55,88%	61,01%	48,37%	66,27%
Služby	10,85%	12,13%	13,07%	13,91%	6,30%	8,64%
<b>Přidaná hodnota</b>	27,51%	30,75%	23,13%	25,13%	18,31%	25,09%
Osobní náklady	14,99%	16,75%	15,74%	16,99%	8,73%	11,96%
Daně a poplatky	0,09%	0,10%	0,05%	0,06%	0,08%	0,12%
Odpisy dlouhodobého majetku	3,53%	3,95%	2,70%	2,96%	2,31%	3,16%
Ostatní provozní výnosy	0,59%	0,66%	0,75%	0,80%	0,14%	0,19%
Ostatní provozní náklady	0,83%	0,93%	0,90%	0,96%	0,30%	0,41%
Tržby z prodeje DM a materiálu	1,25%	1,40%	2,62%	2,91%	3,36%	4,61%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	2,16%	2,41%	2,28%	2,51%	2,27%	3,11%
Změna stavu rezerv a opravných položek	2,05%	2,29%	0,03%	0,09%	0,85%	1,17%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	5,71%	6,38%	4,79%	5,26%	7,27%	9,97%
Tržby z prodeje DCP a podílů	2,08%	2,33%	2,36%	3,19%	21,56%	29,54%
Prodané DCP a podíly	3,43%	3,84%	2,19%	2,92%	18,50%	25,35%
Změna stavu rezerv a opravných položek	-1,49%	-1,67%	-0,16%	-0,18%	0,01%	0,01%
Ostatní finanční výnosy	6,28%	7,02%	1,99%	2,22%	1,95%	2,67%
Nákladové úroky	0,72%	0,81%	0,39%	0,44%	0,63%	0,86%
Ostatní finanční náklady	5,64%	6,30%	1,71%	1,91%	1,84%	2,52%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	0,06%	0,07%	0,22%	0,32%	2,54%	3,48%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,16%	1,29%	0,91%	1,00%	1,43%	1,96%
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	4,61%	5,15%	4,10%	4,58%	8,38%	11,49%
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	4,61%	5,15%	4,10%	4,58%	8,38%	11,49%
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	5,77%	6,45%	5,01%	5,58%	9,81%	13,44%

Ve vertikální analýze výkazu zisku a ztráty založené na bázi celkových výnosů se hodnoty, které v daném roce HŽP dosáhly, pouze minimálně liší od střední hodnoty skupiny a opět tedy plně korespondují s oborem, ve kterém podnikají. Srovnání se Šroubárnou Kyjov by při analýze založené na celkových výnosech nemělo velkou vypovídací schopnost, protože tato společnost v daném roce prodala veškerý svůj dlouhodobý finanční majetek, což výsledky velice výrazně zkreslilo. Tato chyba byla odstraněna využitím vertikální analýzy na bázi výkonů. Z takto očištěných dat je jasné čitelné, že se hodnoty Šroubárny Kyjov téměř srovnaly se střední hodnotou skupiny. Nejvýznamnější rozdíly mezi HŽP a Šroubárnou Kyjov jsou v tomto případě ve velikosti osobních nákladů a ve výkonové spotřebě.

### 3. 2. 2 Analýza rentability

Poměrové ukazatel rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům a jsou uznávány jako vrcholové charakteristiky podnikání vzhledem k tomu, že jejich podstata spočívá v poměrování výsledků hospodaření s podnikovými zdroji, které byly k dosažení příslušných výsledků použity. Jakožto relativní vyjádření míry zisku jsou vhodné pro mezipodnikové srovnání a umožňují přímé porovnání podnikové výkonnosti s bankovními úrokovými sazbami.

Tabulka č. 4 – Vybrané poměrové ukazatele rentability

Ukazatel	Hanácké železářny a pérovny	Střední hodnota skupiny	Nejlepší hodnota skupiny	Nejhorší hodnota skupiny	Šroubárna Kyjov
<b>Rentabilita aktiv (ROA)</b>	10,03%	10,22%	22,69%	-13,38	18,50%
Pořadí ve skupině (sestupné)	7	-	Refrasil	Válcovna trub TŽ	3
<b>Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)</b>	12,23%	11,90%	41,41%	-19,96	20,12%
Pořadí ve skupině (sestupné)	5	-	D5	Válcovna trub TŽ	3
<b>Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)</b>	14,56%	12,08%	42,42%	-30,96	24,64%
Pořadí ve skupině (sestupné)	5	-	D5	Válcovna trub TŽ	2
<b>Rentabilita tržeb (ROS)</b>	5,34%	4,66%	12,43%	-10,50	12,43%
Pořadí ve skupině (sestupné)	5	-	Šroubárna Kyjov	Válcovna trub TŽ	1
<b>Hrubá zisková marže</b>	7,52%	6,13%	15,47%	-12,09	15,47%
Pořadí ve skupině (sestupné)	4	-	Šroubárna Kyjov	Válcovna trub TŽ	1
<b>Rentabilita základního kapitálu</b>	39,65%	51,30%	4254,90%	-49,62	75,74%
Pořadí ve skupině (sestupné)	6	-	Refrasil	Válcovna trub TŽ	4
<b>Rentabilita čistého pracovního kapitálu</b>	72,35%	64,16%	110,04%	-267,87	41,28%
Pořadí ve skupině (sestupné)	3	-	D5	Válcovna trub TŽ	4



Jako benchmark poslouží Hanáckým železárnám a pérovnám v tomto případě společnost Šroubárna Kyjov. Ta byla na základě prostého aritmetického průměru hodnot pořadí dosaženého u jednotlivých ukazatelů vyhodnocena jako nejlepší podnik skupiny v oblasti rentability<sup>49</sup>. Svou velikostí, charakterem produkce a počtem zaměstnanců se navíc příliš neliší od Hanáckých železáren a péroven.

*Rentabilita aktiv - ROA (Return of Assets)*

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{Zisk před zdaněním a úroky (EBIT)}}{\text{Celková aktiva}}$$

Rentabilita aktiv (celkového majetku) je definována na základě zisku před úroky a zdaněním díly čemuž dokáže nejcitlivěji a nejvěrohodněji vyjádřit efektivitu využití majetkových zdrojů (produkční sílu podniku), jelikož není zkreslena vlivem rozdílné kapitálové struktury a mírou zdanění zisku. Růst tohoto ukazatele sděluje růst intenzity využití majetku nebo pokles nákladů a také rozsah a efekty investiční činnosti. Stimuluje vyřazování nepotřebného dlouhodobého majetku a zásob. Její dočasný pokles je zpravidla způsoben vlivem uvedení do užívání rozsáhlých investic. Znalost ROA umožňuje stanovit mezní úrokovou míru, za kterou může podnik přijmout úvěr. Pro úrokovou míru z úvěru ( $u$ ) musí platit:  $u < ROA$ . V opačném případě není pro podnik využití úvěru výhodné.

V rentabilitě aktiv se umístily Hanácké železářny a pérovny na sedmém místě s pouze minimální odchylkou od střední hodnoty skupiny. Rozdíl oproti Šroubárně Kyjov je zapříčiněn jednak specifickými individuálními charakteristikami jednotlivých podniků a dále pak kombinací vyžití podnikového majetku (aktivity) a cenové strategie.<sup>50</sup> Podmínka vztahující se k relaci mezi ROA a cenou použitého kapitálu byla v tomto případě splněna (úroková míra i WACC jsou v roce 2008 u Hanáckých železáren a péroven výrazně nižší).

Porovnání s nejlepší a nejhorší hodnotou skupiny nemá v tomto případě, stejně jako u dalších rentabilitních ukazatelů příliš velký význam. Obecně nejhorším podnikem skupiny v oblasti rentability v roce 2008 byla akciová společnost Válcovna trub TŽ, u které se jako u prvního podniku skupiny naplno projevil počátek ekonomické krize a byla v daném roce v hluboké ztrátě. Nejlepších výsledků dosáhly mimo Šroubárny Kyjov ještě společnosti D5 a Refrasil. Obě společnosti mají ale značně odlišný předmět činnosti a nejsou tudíž pro porovnání vhodné.

---

<sup>49</sup> Hanácké železářny se v tomto hodnocení umístily na pátém místě. Kompletní výsledky hodnocení rentability jsou uvedeny v elektronické příloze diplomové práce.

<sup>50</sup> Tato oblast je podrobně rozebrána v rámci pyramidového rozkladu ukazatele ROA.

### *Rentabilita vloženého kapitálu – ROI (Return of Investment)*

$$\text{Rentabilita vloženého kapitálu (ROI)} = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Vlastní kap.} + \text{Dlouh. závazky} + \text{Dlouh. úvěry}}$$

ROI stanovuje efektivitu dlouhodobě investovaného kapitálu: výši čistého zisku, která byla vytvořena jednotkou dlouhodobých zdrojů. Pokud se v podniku investuje do dlouhodobého majetku, musí být tento majetek schopen vyprodukovat odpovídající úroveň zisku.

V rentabilitě vloženého kapitálu dosáhly Hanácké železářny a pérovny nadprůměrného výsledku a umístily se na pátém místě, což svědčí o efektivním využití dlouhodobých zdrojů financování. Výrazně vyšší hodnota Šroubárny Kyjov je u tohoto, ale i u následujícího ukazatele (ROE) důsledkem skutečnosti, že využívá ke svému financování v podstatně vyšší míře vlastní kapitál, jehož náklady nejsou v rámci klasické finanční analýzy zohledněny.<sup>51</sup>

### *Rentabilita vlastního kapitálu - ROE (Return on Equity)*

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

ROE je pro vlastníky podniku klíčovým kritériem hodnocení úspěšnosti jejich investic, protože vytvořený zisk posuzují jako výdělek z kapitálu, který do podniku vložili. Sestavuje se na základě čistého zisku, protože daň ze zisku nelze chápat jako součást výdělku pro vlastníky. Hodnota ROE by měla být vyšší než výnosová míra bezrizikové investice na finančním trhu (např. výnos z investice do státních dluhopisů). Bude-li hodnota ROE dlouhodoběji nižší, racionálně uvažující investor bude investovat svůj kapitál výnosnějším způsobem a stávající akcionář se bude snažit své akcie co nejdříve prodat. Hodnota ROE by dále měla být vyšší než ROI. Pokud tato podmínka není splněna, není pro vlastníky výhodné využití cizích zdrojů pro financování jejich podniku.<sup>52</sup>

Hodnota ukazatele ROE Hanáckých železáren a péroven patřila opět k nadprůměrným a podnik se s ní umístil opět na pátém místě. Rozdíl oproti Šroubárně Kyjov byl vysvětlen již dříve a je také podrobně analyzován pomocí pyramidového rozkladu ROE. Na základě posouzení absolutní výše ROE s bezrizikovou sazbou, která byla v roce 2008 4,55%, můžeme říci, že investice v Hanáckých železárnách a pérovnách je pro vlastníky velice výhodná.

<sup>51</sup> Význam nákladů na vlastní kapitál se plně projeví v rámci analýzy ekonomické přidané hodnoty, kde Hanácké železářny a pérovny díky své kapitálové struktuře Šroubárnu Kyjov v oblasti provozní rentability předstihnou.

<sup>52</sup> Tato problematika je podrobněji rozebrána v rámci analýzy zadluženosti.

### *Rentabilita tržeb – ROS (Return of Sales)*

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{EAT}{\text{Celkové tržby}}$$

ROS můžeme označit také jako čisté ziskové rozpětí (bere totiž v úvahu vliv zdanění). Vyjadřuje, kolik čistého zisku přinesla jedna peněžní jednotka tržeb. Hodnota tohoto ukazatele by měla být co nejvyšší. Hodnota rentability tržeb může být zvýšena např. poklesem daňového zatížení, nebo snížením úrokové hladiny cizích zdrojů, změnou strategie financování apod.

### *Hrubá zisková marže (provozní ziskové rozpětí)*

$$\text{Hrubá zisková marže} = \frac{EBIT}{\text{Celkové tržby}}$$

Ukazatel provozního ziskového rozpětí je na rozdíl od ROS očištěn o zkreslující vlivy rozdílné kapitálové struktury podniku i zdanění a odráží tak zejména jeho hospodárnost (úroveň nákladů) a také cenovou strategii. Principálně není příliš závislý na momentální hospodářské kondici podniku, a proto celkem věrohodně odráží jeho strategické schopnosti.

U ukazatele ROS, stejně jako u hrubé ziskové marže dosáhly Hanácké železářny a pérovny opět nadprůměrných výsledků a umístily se na pátém a čtvrtém místě. Samotné porovnání těchto hodnot s kterýmkoliv podnikem ze skupiny má pouze informační charakter. Produkce ani jednoho z nich totiž není naprosto totožná, což se projeví jednak v rozdílné nákladovosti, a dále pak hlavně v cenové strategii, která musí korespondovat s jedinečnou elasticitou poptávky jednotlivých dílčích trhů, na kterých podniky skupiny nabízejí svoji produkci.

### *Rentabilita základního kapitálu*

$$\text{Rentabilita základního kapitálu} = \frac{EAT}{\text{Základní kapitál}}$$

Rentabilita základního kapitálu udává, kolik čistého zisku vyprodukovala jedna peněžní jednotka základního kapitálu společnosti. V případě akciových společností ji můžeme také chápat jako čistou ziskovou míru akcií (vynásobením rentability základního kapitálu jmenovitou hodnotou akcií dostaneme sumu čistého zisku připadajícího na jednu akcii).

V rentabilitě základního kapitálu se Hanácké železářny a pérovny umístily s lehou podprůměrnou hodnotou na šestém místě.<sup>53</sup>

#### *Rentabilita čistého pracovního kapitálu*

$$\text{Rentabilita čistého pracovního kapitálu} = \frac{EAT}{\text{Čistý pracovní kapitál}}$$

Rentabilita čistého pracovního kapitálu vyjadřuje, jak efektivně jsou využívány dlouhodobé finanční zdroje použité k jeho pokrytí, přičemž hodnota tohoto ukazatele by měla být vždy vyšší, než náklady spojené s vyživáním odpovídajícího kapitálu.

V rentabilitě čistého pracovního kapitálu dosáhly Hanácké železářny a pérovny jednoznačně nejlepších výsledků a s hodnotou vysoce převyšující střední hodnotu skupiny i Šroubárny Kyjov se umístily na třetím místě. Tento výsledek je důsledkem velice nízkého podílu čistého pracovního kapitálu na celkové bilanční sumě. Samotná hodnota rentability ČPK pak představuje mezní cenu dlouhodobého kapitálu, kterým by mohl být ČPK rozšířen, což by mělo pozitivní vliv na likviditu podniku.

### **3. 2. 3 Analýza aktivity**

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat své zdroje. Efektivní hospodaření podniku s jeho kapitálem je důležité z hlediska jeho výkonnosti. Neefektivní hospodaření má tendenci vázat kapitál i tehdy, když to není nutné, což je nákladné nejen z hlediska splácení úroků, ale i proto, že si tak vynucuje další kapitálové půjčky k pokrytí krátkodobých i dlouhodobých potřeb.

Jako benchmark v analýze aktivity bude Hanáckým železářnám a pérovnám sloužit opět společnost Šroubárna Kyjov. Ta byla zvolena z důvodu potřeby podrobnější analýzy rozdílů zjištěných v analýze rentability. Nejlepší hodnot v oblasti aktivity dosahovala akciová společnost D5. Její předmět činnosti, struktura kapitálu i struktura aktiv se však od Hanáckých železáren a péroven výrazně liší a není tedy pro srovnání vhodná.

---

<sup>53</sup> Hodnoty tohoto ukazatele vykazovaly v rámci skupiny velice vysoký rozptyl, proto i přes použití mediánu má střední hodnota velice malou vypovídací schopnost.

Tabulka č. 5 – Vybrané ukazatele aktivity

Ukazatel	Hanácké železářny a pérovny	Střední hodnota skupiny	Nejlepší hodnota skupiny	Nejhorší hodnota skupiny	Šroubárna Kyjov
<b>Obrat aktiv</b>	1,333	1,417	4,142	0,965	1,196
Pořadí ve skupině (sestupné)	6	-	D5	Řetězárna	8
<b>Obrat vlastního kapitálu</b>	2,724	2,235	11,134	1,288	1,983
Pořadí ve skupině (sestupné)	4	-	D5	Řetězárna	8
<b>Obrat čistého pracovního kapitálu</b>	13,538	6,957	28,880	-25,512	3,322
Pořadí ve skupině (sestupné)	3	-	D5	Válcovna trub TŽ	7
<b>Doba obratu dl. majetku</b>	135,058	132,321	15,326	195,098	129,583
Pořadí ve skupině (vzestupné)	6	-	D5	Válcovna trub TŽ	5
<b>Doba obratu zásob</b>	59,221	65,785	5,767	111,396	87,580
Pořadí ve skupině (vzestupné)	5	-	D5	Řetězárna	9
<b>Doba obratu pohledávek</b>	71,176	47,309	21,864	71,176	49,160
Pořadí ve skupině (vzestupné)	10	-	Sochorová válcovna TŽ	Hanácké železářny a pérovny	6
<b>Doba obratu závazků</b>	72,395	45,576	23,524	72,395	47,660
Pořadí ve skupině (vzestupné)	10	-	Řetězárna	Hanácké železářny a pérovny	7

#### Obrátka aktiv

$$\text{Obrátka aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1, hodnotu však výrazně ovlivňuje i příslušnost k odvětví. Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. Obecně platí, čím vyšší je obrat aktiv, tím lépe. Při posuzování tohoto ukazatele však musíme být velice obezřetní. Nízká hodnota může například znamenat, že podnik investuje do budoucna a tyto investice dosud nepřinášejí žádný efekt.

V obrátce aktiv dosáhly Hanácké železářny a pérovny lehce podprůměrného výsledku a umístily se na šestém místě. Dokázali ovšem využít svá aktiva efektivněji, než Šroubárna Kyjov. Podmínka minimální doporučené hodnoty ukazatel byla také splněna a celková aktiva se v tržbách společnosti obrátla 1,33x.

#### Obrátka vlastního kapitálu

$$\text{Obrátka vlastního kapitálu} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Obrátka vlastního kapitálu vypovídá o tom, jak efektivně využívá podnik při své činnosti kapitál poskytnutý vlastníky podniku. Obdobně jako v případě obrátky aktiv platí, že čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím lépe.

Zde dosáhly Hanácké železářny a pérovny díky své kapitálové struktuře velice dobrého výsledku, výrazně překonali střední hodnotu skupiny i Šroubárnu Kyjov a umístily se na čtvrtém místě.

#### *Obrátka čistého pracovního kapitálu*

$$\text{Obrátka čistého pracovního kapitálu} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Čistý pracovní kapitál}}$$

Odráží intenzitu využití dlouhodobého kapitálu použitého k financování oběžného majetku. I v případě tohoto ukazatele se obecně považují za žádoucí vyšší hodnoty. Na rozdíl od předchozích ukazatelů musíme ale při jeho hodnocení zohlednit též vývoj likvidity. Vysoké hodnoty obrátky čistého pracovního kapitálu jsou totiž vždy vykoupeny nižší likviditou.

V obrátce čistého pracovního kapitálu obsadily Hanácké železářny a pérovny třetí příčky a opět díky struktuře svého financování překonali střední hodnotu skupiny i Šroubárnu Kyjov.<sup>54</sup>

#### *Doba obratu dlouhodobého majetku*

$$\text{Doba obratu dlouh. majetku} = \frac{\text{Dlouhodobý majetek}}{\text{Tržby}} * 360$$

Ukazatel vypovídá o intenzitě, s jakou podnik užívá dlouhodobý majetek pro dosažení tržeb. Čím kratší doba obratu, tím lépe. Do čitatele se dosazuje zůstatková hodnota dlouhodobého majetku a tím se tento ukazatel v podstatě samovolně snižuje, na což je třeba pamatovat při hodnocení trendu jeho vývoje. Obecně žádoucí pokles může totiž být i důsledkem nedostatečné obnovy stálých aktiv.

Doba obratu dlouhodobého majetku Hanáckých železáren a péroven se přibližně shodovala se střední hodnotou skupiny a znamenala pro ně umístění na šestém místě. Poněkud větší rozdíl oproti benchmarku je způsoben tím, že Šroubárna Kyjov patří k podnikům s výrazně podprůměrným podílem dlouhodobého majetku na celkových aktivech.

---

<sup>54</sup> Dopad vysoké obrátky ČPK je podrobně rozebrán v rámci analýzy likvidity a ČPK.

### *Doba obratu zásob*

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby} * 360$$

Ukazatel vyjadřuje, kolik dnů jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob a je považován za signál o intenzitě jejich využití. Je však nutné si uvědomit, že krátká doba obratu zásob nemusí znamenat pouze jejich intenzivní využití, ale také jejich příliš nízkou úroveň z hlediska zajištění plynulé výroby a uspokojování potřeb zákazníků, jinými slovy určité podkapitalizování podniku.

Lehce nadprůměrná doba obratu zásob zajistila HŽP umístění na páté příčce. Výborného výsledku dosáhly v rámci srovnání se Šroubárnou Kyjov (u které je jedna z nejdelších dob obratu zásob způsobena hlavně velkými zásobami základního materiálu) a můžeme tedy říci, že dokáže hospodařit se svým oběžným majetkem v této formě výrazně lépe než srovnávaný podnik.

### *Doba obratu pohledávek*

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Krátkodobé\ pohledávky}{Tržby} * 360$$

Doba obratu pohledávek je dobou existence kapitálu ve formě pohledávek. Vyjadřuje délku období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Hodnota ukazatele by měla být co nejmenší. Delší průměrná doba inkasa pohledávek znamená větší potřebu úvěrů a tím i větší náklady.

### *Doba obratu závazků*

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby} * 360$$

Průměrná doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek.

Ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků jsou důležité pro posouzení časového nesouladu od vzniku pohledávky do doby jejího inkasa a od doby vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento nesoulad přímo ovlivňuje likviditu podniku. Pokud je doba obratu závazků větší než součet obratu zásob a pohledávek, dodavatelské úvěry financují pohledávky i zásoby.

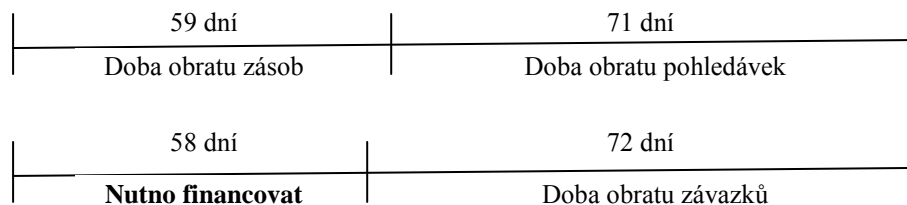
Oblast doby obratu pohledávek a závazků by se u Hanáckých železáren a péroven mohla na první pohled jevit jako jejich největší slabina. U obou ukazatelů totiž dosahují

jednoznačně nejvyšších hodnot, které jsou výrazně vzdálené od střední hodnoty skupiny i Šroubárny Kyjov a v obou případech znamenají umístění na desátém místě.

Tento stav jistě není ideální, ale není též nijak kritický a Hanácké železářny a pérovny příliš neohrožuje. Bylo by ovšem vhodné pokusit se především dobu obratu pohledávek snížit. Jejich vysoká doba obratu je dána jednak platební kázní zákazníků, především ale obchodními podmínkami, které jim Hanácké železářny a pérovny nabízejí (mohla by být snížena například nabídkou skont, za dřívější úhradu). Důležité je, že se společnosti podařilo sladit dobu obratu pohledávek s dobou obratu závazků, čím docílila toho, že obchodní úvěry poskytnuté svým zákazníkům hradí v plné míře obchodními úvěry čerpanými od svých dodavatelů a nedostává se tedy do druhotné platební neschopnosti. Společnost dokonce vykazuje (na rozdíl od středních hodnot skupiny a Šroubárny Kyjov) vyšší dobu obratu závazků, než dobu obratu pohledávek, což jí umožňuje využít dokonce část čerpaných obchodních úvěrů pro krytí zásob. Tato skutečnost se dá velice dobře demonstrovat pomocí analýzy hotovostního cyklu.

*Schéma č. 12 – Analýza hotovostního cyklu*

*Hotovostní cyklus Hanáckých železáren a péroven*



Pozice Hanáckých železáren a péroven je v tomto směru velice dobrá, protože musí financovat ze svých zdrojů oběžná aktiva celkem *58 dní*, zatímco průměr skupiny je *67 dní* a Šroubárna Kyjov musí svá oběžná aktiva financovat dokonce *89 dní*.

### 3. 2. 4 Analýza zadluženosti

Ukazatelé slouží jako identifikátor výše rizika, které společnost podstupuje, pokud financuje svoje podnikatelské aktivity danou strukturou vlastního a cizího kapitálu. Podstatou ukazatelů zadluženosti je, že vyjadřují vztah mezi cizími zdroji na jedné straně a vlastními, resp. celkovými zdroji na straně druhé. Vzájemný poměr mezi vlastním a cizím kapitálem závisí jak na oboru podnikání, tak i na majetkové struktuře společnosti, výši a stabilitě zisku a tržeb, úrokové míře bank, výkonnosti společnosti atd.



Tabulka č. 6 – Vybrané ukazatele zadluženosti

Ukazatel	Hanácké železářny a pérovny	Střední hodnota skupiny	Nejlepší hodnota skupiny	Nejhorší hodnota skupiny	Šroubárna Kyjov
<b>Celková zadluženost</b>	0,502	0,387	0,213	0,628	0,393
<i>Pořadí ve skupině (vzestupně)</i>	8	-	<i>Refrasil</i>	<i>D5</i>	6
<b>Finanční nezávislost</b>	0,489	0,611	0,787	0,372	0,603
<i>Pořadí ve skupině (sestupně)</i>	8	-	<i>Refrasil</i>	<i>D5</i>	6
<b>Finanční páka</b>	2,044	1,759	1,271	1,688	1,658
<i>Pořadí ve skupině</i>	8	-	<i>Refrasil</i>	<i>D5</i>	6
<b>Zadluženost vlastního kapitálu</b>	1,026	0,755	0,271	1,688	0,652
<i>Pořadí ve skupině (vzestupně)</i>	8	-	<i>Refrasil</i>	<i>D5</i>	6
<b>Krytí. dl. majetku vlastním kapitálem</b>	0,978	1,533	3,412	0,631	1,401
<i>Pořadí ve skupině (sestupně)</i>	9	-	<i>Refrasil</i>	<i>Válcovna trub TŽ</i>	5
<b>Krytí dl. majetku dl. zdroji</b>	1,165	1,684	3,465	0,970	1,716
<i>Pořadí ve skupině (sestupně)</i>	8	-	<i>Refrasil</i>	<i>Válcovna trub TŽ</i>	3
<b>Úvěrové zatížení aktiv</b>	0,222	0,144	0,000	0,411	0,155
<i>Pořadí ve skupině (vzestupně)</i>	9	-	<i>Refrasil</i>	<i>Válcovna trub TŽ</i>	7
<b>Úrokové krytí</b>	8,967	24,773	nekonečno	-12,339	16,685
<i>Pořadí ve skupině (sestupně)</i>	7	-	<i>Refrasil</i>	<i>Válcovna trub TŽ</i>	6
<b>Úrokové zatížení</b>	0,112	0,039	0	0,694	0,060
<i>Pořadí ve skupině (vzestupně)</i>	9	-	<i>Refrasil</i>	<i>Slévárny Třinec</i>	8
<b>Úroková redukce zisku</b>	0,888	0,961	1,000	0,306	0,940
<i>Pořadí ve skupině (sestupně)</i>	9	-	<i>Refrasil</i>	<i>Slévárny Třinec</i>	8
<b>Ziskový účinek finanční páky</b>	1,816	1,601	2,623	0,527	1,559
<i>Pořadí ve skupině (sestupně)</i>	3	-	<i>D5</i>	<i>Slévárny Třinec</i>	4
<b>Úroková míra</b>	0,050	0,049	0,000	0,108	0,071
<i>Pořadí ve skupině (vzestupně)</i>	7	-	<i>Refrasil</i>	<i>Strojírny Třinec</i>	9

V oblasti zadluženosti bude Hanáckým železářnám a pérovnám benchmarkem opět Šroubárna Kyjov.

*Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika)*

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Tento poměr bývá označován také jako ukazatel věřitelského rizika, neboť vyjadřuje, v jaké míře jsou cizí zdroje pokryty majetkem podniku. Platí, že čím je hodnota celkové

zadluženosti vyšší, tím vyšší je i finanční riziko podniku. Doporučovaná hodnota se pohybuje mezi 30% a 60%, ale je nutné jí posuzovat v kontextu konkrétního podniku. Nelze rovněž paušálně tvrdit, že vysoká hodnota tohoto ukazatele je pro podnik vždy nevýhodná. Pokud je podnik schopen dosáhnout z celkového vloženého kapitálu vyšší výnosnosti, než je úrok placený za použití cizího kapitálu, je vysoká úroveň pro vlastníky dokonce příznivým jevem.

#### *Finanční nezávislost*

$$\text{Finanční nezávislost} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatel je doplňkovým ukazatelem k předchozímu a jejich celkový součet činí 100%. Vyjadřuje proporci, v jaké jsou celková aktiva podniku financována ze zdrojů jeho vlastníků.

#### *Finanční páka*

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Jedná se o převrácenou hodnotu předchozího ukazatele. Finanční páka je tím větší, čím vyšší je podíl cizích zdrojů na celkovém financování.

#### *Zadluženost vlastního kapitálu*

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatel vyjadřuje výši dluhů připadající na jednu korunu vlastního kapitálu. Jeho hodnota by se měla pohybovat do 100%. Vyšší hodnota je možná jen dočasně, trvale vyšší hodnota je pak přijatelná jen u podniků s bezpečnými a stabilními příjmy.

Míra využití cizího kapitálu je v Hanáckých železárnách a pérovkách oproti střední hodnotě skupiny i Šroubárně Kyjov poněkud vysoká a znamená pro ně ve všech čtyřech výše uvedených ukazatelích umístění na osmém místě. HŽP jsou tedy ve srovnání s většinou podniků skupiny pro věřitele poměrně rizikovým podnikem. Nicméně situace není rozhodně nikterak alarmující, jelikož se celková zadluženost nachází v intervalu doporučených hodnot. Pozitivně mohou tuto situaci hodnotit vlastníci společnosti, protože díky vysoké finanční páce je kapitál, který do podniku vložili více než zdvojnásoben, přičemž míra jeho zadlužení pouze minimálně překračuje doporučenou hranici a vzhledem k tržnímu postavení HŽP se nedá považovat za kritickou.

#### *Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem*

$$\text{Krytí dlouh. majetku vlastníkem kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Výsledná hodnota a vývoj poměru vlastního kapitálu k dlouhodobému majetku vyšší než 1 znamená, že podnik vlastní (dlouhodobý) kapitál používá i ke krytí oběžných aktiv (krátkodobých aktiv). Podnik v takovém případě dává do jisté míry přednost stabilitě před výnosem.

Hanácké železářny a pérovny se v tomto případě poměrně odklonily od střední hodnoty skupiny i benchmarku. Výsledná hodnota nižší než jedna svědčí o prioritách managementu a koresponduje se strategií vyššího využívání cizích zdrojů. Tento fakt může být opěť velmi pozitivně vnímán akcionáři.

*Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji*

$$\text{Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouh. cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Při výsledku nižším, než 1 musí podnik krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a může mít problémy s úhradou svých závazků. Podnik je podkapitalizovaný. Při příliš vysokém poměru je sice podnik finančně stabilní, ale drahými dlouhodobými zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku – je překapitalizovaný.

V této oblasti dosáhly HŽP opět jedné z nejnižších hodnot skupiny, což pro ně znamenalo osmou příčku. Výrazně se také lišily od Šroubárny Kyjov, která dosáhla jednoho z nejvyšších poměrů. Vzhledem k tomu, že HŽP dodržely zlaté bilanční pravidlo, tak nemůže jejich výsledek hodnotit negativně, můžeme jen konstatovat, že se jejich finanční strategie odlišuje od většiny podniků skupiny.

*Úvěrové zatížení aktiv*

$$\text{Úvěrové zatížení aktiv} = \frac{\text{Bankovní úvěry}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatel vyjadřuje, v jaké míře jsou podniková aktiva kryta bankovními úvěry.

*Úroková míra*

$$\text{Úroková míra} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Úročené cizí zdroje}}$$

Ukazatel úrokové míry informuje o tom, jaká byla v daném roce průměrná úroková míra ze všech čerpaných bankovních úvěrů.

Hanácké železářny a pérovny byly podnikem, který v druhé největší míře využíval ke svému financování v daném roce bankovní úvěry. Čerpání úvěru bylo pro HŽP ale velice výhodné, protože i přes větší rozsah zadlužení podniku, se jejich průměrná úroková míra

téměř shodovala se střední hodnotou skupiny a byla dokonce nižší než úroková míra Šroubárny Kyjov.

*Ukazatele na bázi nákladových úroků*

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$$

Ukazatel vyjadřuje, kolikrát vytvořený zisk (před úroky a zdaněním) převyšuje úrokové platby. Informuje vlastníky o tom, zda je podnik schopen splácet své závazky z úroků, a věřitele o tom, zda a jak jsou zajištěny jejich nároky v případě likvidace podniku. Za kritickou úroveň ukazatele, která signalizuje potenciální velmi vážné problémy, je považována hodnota 3. Naopak za bezproblémovou úroveň je považována hodnota 8.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{EBIT}$$

Jedná se o převrácenou hodnotu ukazatele úrokového krytí s analogickou vypovídací schopností. Žádoucí je logicky co nejnižší hodnota ukazatele.

$$\text{Úroková redukce zisku} = \frac{EBT}{EBIT}$$

Ukazatel vyjadřuje, jaká část zisku zůstala podniku po odečtení nákladových úroků. Je doplňkem k ukazateli úrokového zatížení a jejich součet se logicky musí vždy rovnat 1.

V této oblasti dosáhly HŽP jedny z nejhorších výsledků, což je ovšem vzhledem k rozsahu, ve kterém využívají bankovní úvěry logické. Podstatné je, že dokázaly vyprodukovat dostatečně velký zisk a z hlediska úrokového krytí dosáhly úrovně, která je považována za bezproblémovou. Zajímavé je, že i přes podstatně menší rozsah čerpaných úvěrů se Šroubárna Kyjov umístila díky velmi vysoké průměrné úrokové míře ve všech ukazatelích pouze o příčku lépe.

*Ziskový účinek finanční páky*

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \left( \frac{EBT}{EBIT} \right) * \left( \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \right)$$

Součinem ukazatelů úrokové redukce zisku a finanční páky, vznikne ukazatel zvaný ziskový účinek finanční páky, charakterizující výsledný dopad zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu (ROE). Pokud je jeho hodnota vyšší než 1, pak použití cizích zdrojů ROE zvyšuje, je-li však hodnota ukazatele nižší než 1, pak působí finanční páka opačným směrem a rentabilitu vlastního kapitálu snižuje.

V ziskovém účinku finanční páky se Hanácké železářny umístily ve skupině na třetím místě a výrazně překonaly střední hodnotu skupiny i Šroubárnu Kyjov. Z výsledku vyplývá, že

i přes poměrně vysokou míru zadlužení je pro ně (resp. spíše pro jejich vlastníky) velice výhodné pokusit se získat pro financování podniku další cizí zdroje a podpořit tak rentabilitu vlastního kapitálu.

### 3. 2. 5 Analýza likvidity a čistého pracovního kapitálu

Poměrové ukazatele likvidity, jsou považovány za jedny z rozhodujících indikátorů platební schopnosti podniku a jsou založeny na poměru nejlikvidnější skupiny podnikových aktiv, tj. oběžných aktiv, ke krátkodobým závazkům splatným do jednoho roku.

Nevýhodou poměrových ukazatelů likvidity je, že mají některé méně žádoucí vlastnosti. Krátkodobá aktiva i pasiva se totiž snadno mění, a proto mohou jejich poměry rychle ztratit svou aktuálnost. Relativně stálější veličinou je čistý pracovní kapitál, který dovoluje posuzovat likviditu podniku v dlouhodobějším horizontu.

Tabulka č. 7 – Vybrané ukazatele likvidity

Ukazatel	Hanácké železářny a pérovny	Střední hodnota skupiny	Nejlepší hodnota skupiny	Nejhorší hodnota skupiny	Šroubárna Kyjov
<b>Běžná likvidita</b>	1,248	2,072	5,862	0,896	2,739
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	7	-	Refrasil	Válcovna trub TŽ	3
<b>Pohotovostní likvidita</b>	0,696	1,259	3,766	0,270	1,334
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	7	-	Refrasil	Válcovna trub TŽ	4
<b>Hotovostní likvidita</b>	0,033	0,342	1,284	0,033	0,545
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	10	-	Refrasil	Hanácké železářny a pérovny	3
<b>Podíl pohledávek po lhůtě spl.</b>	0,309	0,219	0	0,371	0,371
<i>Pořadí ve skupině (vzestupné)</i>	6	-	Sochorová válcovna TŽ	Šroubárna Kyjov	10
<b>Podíl závazků po lhůtě spl.</b>	0,110	0,174	0	0,652	0,006
<i>Pořadí ve skupině (vzestupné)</i>	6	-	Sochorová válcovna TŽ	Válcovna trub TŽ	3
<b>Podíl ČPK na aktivech</b>	0,098	0,243	-0,043	0,637	0,360
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	8	-	Válcovna trub TŽ	Refrasil	3
<b>Podíl ČPK na oběž. aktivech</b>	0,198	0,430	-0,117	0,829	0,635
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	7	-	Válcovna trub TŽ	Refrasil	3
<b>Podíl ČPK na dlouh. zdrojích</b>	0,169	0,334	-0,075	0,797	0,487
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	8	-	Válcovna trub TŽ	Refrasil	2
<b>Podíl ČPK na kr. záv.</b>	0,248	1,072	-0,104	4,862	1,739
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	7	-	Válcovna trub TŽ	Refrasil	3

*Běžná likvidita (3. stupně)*

$$\text{Běžná likvidita (3. stupně)} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva pokrývají aktuální podnikové závazky krátkodobého charakteru, to znamená kolikrát je podnik schopen uhradit své aktuální platby, kdyby proměnil svá veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v adekvátní peněžní hotovost. Tento poměr zajímá především krátkodobé věřitele podniku z hlediska pravděpodobnosti uhrazení jejich pohledávek. Obecně se uvádí, že hodnota běžné likvidity má být co nejvyšší a jsou doporučovány hodnoty v rozmezí 1,5 – 2,5. Vysokou hodnotu ukazatele však nelze paušálně považovat za příznivý jev. Vypovídací schopnost ukazatele je totiž rozhodující měrou ovlivněna strukturou oběžných aktiv a je tedy nutná jejich podrobná analýza. Vysokou hodnotu by totiž mohl vykazovat například podnik, který má problémy s odbytem a hromadí se mu zásoby hotových výrobků, nebo s vysokou úrovní pohledávek, které jsou však z velké části nedobytné.

Hodnota běžné likvidity HŽP byla oproti střední hodnotě skupiny výrazně nižší a nedokázala dosáhnout ani minimální doporučované hodnoty. Šroubárna Kyjov byla naopak jedním z podniků s nejvyšší úrovní tohoto poměru, což je vzhledem k jejímu nadprůměrnému podílu oběžného majetku na celkových aktivech logické.

#### *Pohotová likvidita (2. stupně)*

$$\text{Pohotová likvidita (2. stupně)} = \frac{\text{Pohledávky} + \text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Ukazatel pohotové likvidity má mnohem vyšší vypovídací schopnost, protože je v něm odstraněn vliv nejméně likvidní části majetku, tj. zásob. Všechny podniky skupiny navíc podléhají auditu, takže se dá předpokládat, že položka pohledávek je prostřednictvím opravných položek očištěna od své nedobytné části. Podstatně nižší hodnota pohotové likvidity ve srovnání s běžnou likviditou naznačuje nadměrnou váhu zásob v oběžných aktivech podniku. Vyšší hodnota pohotové likvidity bude příznivě vnímána věřiteli, hůře na tuto skutečnost však budou reagovat vlastníci, neboť to znamená, že značný objem aktiv je vázán ve formě pohotových prostředků, které nesou nulový nebo jen minimální úrok, čímž se snižuje celková výnosnost vlastníky vložených prostředků. Ukazatel by měl nabývat hodnot od 1 do 1,5.

Pohotová likvidita HŽP byla opět výrazně podprůměrná a stejně jako v předchozím případě, tak ani zde nedosáhla doporučovaných hodnot. Šroubárna Kyjov si dokázala udržet své velice slušné umístění, ale i přesto její pohotová likvidita oproti likviditě běžné

zaznamenala výrazný pokles. Ten byl způsoben nezahrnutím vysokých zásob základního materiálu, které si podnik udržuje.

#### *Hotovostní likvidita (1. stupně)*

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

V čitateli jsou zpravidla uvedeny likvidní prostředky 1. stupně, tj. peníze a jejich ekvivalenty. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 0,2 do 0,5. Příliš vysoké hodnoty ukazatel svědčí opět o neefektivním využití finančních prostředků s dopadem na rentabilitu podniku.

Hotovostní likvidita Hanáckých železáren a péroven byla jednoznačně nejhorší z celé skupiny a zůstala i velice vzdálená dolní hranici intervalu doporučovaných hodnot. Šroubárna Kyjov v této oblasti představovala pravý opak HŽP a díky enormní výši krátkodobého finančního majetku dosáhla výsledku, který dokonce překročil maximální doporučenou hranici. Tento stav by mohl být negativně hodnocen vlastníky společnosti.

#### *Závazky a pohledávky po lhůtě splatnosti*

$$\text{Podíl pohledávek po lhůtě splatnosti} = \frac{\text{Pohl. z obchodních vztahů po splatnosti}}{\text{Pohledávky z obchodních vztahů}}$$

$$\text{Podíl závazků po lhůtě splatnosti} = \frac{\text{Závazky z obchodních vztahů po splatnosti}}{\text{Závazky z obchodních vztahů}}$$

Oba výše uvedené ukazatele vypovídají o platební morálce zákazníků podniku, resp. podniku samotného.

V rámci obou ukazatelů se HŽP umístily shodně na šestém místě. Podíl závazků po lhůtě splatnosti byl přitom podprůměrný a podíl pohledávek lehce nadprůměrný. Ve vztahu k likviditě je pozitivní, že drtivá většina nesplacených pohledávek spadá do kategorie do devadesáti dnů po splatnosti. Podíl déle nesplacených pohledávek je naprosto zanedbatelný. Šroubárna Kyjov zaznamenala díky své vysoké likviditě velice dobrý výsledek v oblasti nesplacených závazků, jejichž podíl se výrazně blíží nule. Její podíl pohledávek po lhůtě splatnosti byl ovšem nejvyšší v celé skupině. Pokračování takto nastoleného trendu by mohlo pro společnost do budoucna znamenat možné ohrožení její dobré likvidity.

## *Čistý pracovní kapitál*

Čistý pracovní kapitál můžeme vypočítat dvěma způsoby:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobá pasiva}$$

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = (\text{Dlouhodobé závazky} + \text{Vlastní kapitál}) - \text{Stálá aktiva}$$

Čistý pracovní kapitál udává velikost dlouhodobého kapitálu, který finančně kryje část oběžného majetku. Tento dlouhodobý kapitál je více flexibilní (snadněji přeměnitelný na jinou formu majetku, s důrazem na peněžní) než kapitál vázaný ve stálých aktivech. Kapitál je v oběžném majetku vázán volněji, protože oběžný majetek má obecně větší likviditu než dlouhodobý majetek. Díky těmto skutečnostem dlouhodobý kapitál vázaný v ČPK vytváří určitý finanční polštář pro obrátový proces. Podniky by měly pomocí ČPK pokrývat trvale vázaná oběžná aktiva (např. trvale přítomnou výši zásob, pohledávek atld.) a z krátkodobých pasiv uhrazovat sezónní potřeby. Větší ČPK zlepšuje likviditu podniku, poskytuje ochranu před nenadálými výkyvy v peněžních tocích, je ovšem vykoupěn určitým poklesem rentability.

$$\text{Podíl ČPK na aktivech} = \frac{\text{ČPK}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$\text{Podíl ČPK oběžných aktivech} = \frac{\text{ČPK}}{\text{Oběžná aktiva}}$$

Ukazatel charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu podniku. Podíl ČPK by měl podle obecných doporučení dosazovat 30% – 50 %.

$$\text{Podíl ČPK na dlouh. zdrojích} = \frac{\text{ČPK}}{\text{Dlouhodobé zdroje}}$$

Ukazatel udává, jaká část dlouhodobých zdrojů podniku je využita k financování oběžného majetku.

$$\text{Podíl ČPK na kr. závazcích} = \frac{\text{ČPK}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Tento ukazatel je indikátorem dlouhodobé likvidní rovnováhy podniku.

Ve všech výše uvedených ukazatelích dosáhly HŽP výrazně podprůměrných hodnot. Právě nízká úroveň ČPK je příčinou špatných výsledků společnosti v oblasti likvidity. Tento stav může být vnímán pozitivně vlastníky společnosti, protože management upřednostňuje rentabilitu před přesprilíšnou stabilitou. Na druhou stranu je však v rozporu s faktem, že vzhledem k pozitivnímu účinku finanční páky je pro podnik výhodné využít ke svému financování ještě více cizích zdrojů. Likvidita totiž sehrává v rozhodování věřitelů klíčovou



roli a dá se tedy předpokládat, že HŽP budou z jejich pohledu značně rizikové a svůj kapitál jim nebudou ochotni poskytnout. Situace ve Šroubárně Kyjov je pak logicky zcela opačná.

### 3. 2. 6 Analýza nákladovosti

Řízení nákladů, a to jak nákladů provozních, tak nákladů na kapitál, je při neustále sílící konkurenci jednou z významných cest, jak zajistit dosahování zisku. Samotná nákladovost představuje množství zdrojů, které je podnikem spotřebováno při výrobě jednotky produkce.

Tabulka č. 8 – Vybrané ukazatele nákladovost a produktivity

Ukazatel	Hanácké železářny a pérovny	Střední hodnota skupiny	Nejlepší hodnota skupiny	Nejhorší hodnota skupiny	Šroubárna Kyjov
<b>Materiálová a energetická náročnost produkce</b>	0,527	0,610	0,195	0,853	0,663
<i>Pořadí ve skupině (vzestupné)</i>	4	-	D5	Válcovna trub TŽ	7
<b>Náročnost produkce na externí služby</b>	0,121	0,091	0,043	0,511	0,086
<i>Pořadí ve skupině (vzestupné)</i>	7	-	Sochorová válcovna TŽ	D5	5
<b>Náročnost produkce na výkonovou spotřebu</b>	0,693	0,749	0,637	0,937	0,749
<i>Pořadí ve skupině (vzestupné)</i>	4	-	Refrasil	Válcovna trub TŽ	7
<b>Mzdová náročnost produkce</b>	0,168	0,170	0,058	0,242	0,120
<i>Pořadí ve skupině (vzestupné)</i>	5	-	Sochorová válcovna TŽ	Strojírny Třinec	3
<b>Mzdová náročnost tržeb</b>	0,174	0,173	0,059	0,247	0,129
<i>Pořadí ve skupině (vzestupné)</i>	5	-	Sochorová válcovna TŽ	D5	3
<b>Průměrné osobní náklady (roční)</b>	410,797	401,577	366,930	1248,087	366,930
<i>Pořadí ve skupině (vzestupné)</i>	5	-	Šroubárna Kyjov	Třinecké železářny	1
<b>Průměrné osobní náklady (měsíční)</b>	34,233	33,465	30,578	104,007	30,578
<i>Pořadí ve skupině (vzestupné)</i>	5	-	Šroubárna Kyjov	Třinecké železářny	1

Jelikož je nákladovost jedním z klíčových faktorů ovlivňujících rentabilitu, bude v tomto případě zvolena opět jako benchmark Šroubárna Kyjov.

#### Struktura nákladů

$$\text{Materiálová a energetická náročnost produkce} = \frac{\text{Spotřeba materiálu a energie}}{\text{Výkony}}$$

$$\text{Náročnost produkce na externí služby} = \frac{\text{Služby}}{\text{Výkony}}$$

$$\text{Náročnost produkce na výkonovou spotřebu} = \frac{\text{Výkonová spotřeba}}{\text{Výkony}}$$

$$\text{Mzdová náročnost produkce} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Výkony}}$$

U všech výše uvedených ukazatelů byly ve jmenovateli zlomku použity výkony. Každý z ukazatelů tedy vyjadřuje, kolika korunami se konkrétní nákladová položka podílela na jedné koruně výkonů.

Struktura nákladů Hanáckých železáren a péroven se přibližně shoduje se střední hodnotou skupiny. V oblasti materiálové a energetické náročnosti produkce dosáhly nadprůměrné hodnoty a umístily se na čtvrtém místě. Náročnost produkce na externí služby byla poněkud vyšší a znamenala sedmé místo. Oba ukazatele se ale ve svém součtu do určité míry vzájemně kompenzovaly, čímž byla dosažena mírně nadprůměrná náročnost produkce na výkonovou spotřebu. Mzdová náročnost byla téměř totožná se střední hodnotou skupiny.

V porovnání se Šroubárnou Kyjov měly HŽP nižší náročnost produkce na výkonovou spotřebu, ale poměrně výrazně horší byly v mzdové náročnosti. Ta ovšem nedokázala vyrovnat rozdíl v náročnosti produkce na výkonovou spotřebu a v rámci celkové nákladovosti (sestavající z výkonové spotřeby a osobních nákladů) dosáhly HŽP nepatrně lepšího výsledku.

#### *Mzdy*

$$\text{Mzdová náročnost tržeb} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Celkové tržby}}$$

$$\text{Průměrné osobní náklady(roční)} = \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Počet zaměstnanců}}$$

$$\text{Průměrné osobní náklady (měsíční)} = \left( \frac{\text{Osobní náklady}}{\text{Početna zaměstnanců}} \right) / 12$$

Mzdová náročnost produkce udává, jaké množství osobních nákladů bylo zapotřebí k dosažení jedné koruny tržeb a cílem podniku musí být logicky dosahovat co nejnižších hodnot tohoto ukazatele.

Hanácké železářny a pérovny vyplácely svým zaměstnancům páté nejvyšší mzdy ve skupině a pouze mírně překonaly její střední hodnotu. Zaostaly ovšem za Šroubárnou Kyjov, která měla třetí nejnižší průměrné osobní náklady.

### 3. 2. 7 Analýza produktivity

Produktivita by se dala označit jako určité množství užitečných hodnot, které bylo vyprodukováno jednotkou podnikových zdrojů.<sup>55</sup> V této kapitole se zaměříme hlavně na produktivitu práce, která se obecně vypočte jako podíl objemu vyrobených užitečných hodnot a pracovního časového fondu spotřebovaného na produkci těchto hodnot. Obrácenou hodnotu produktivity pak označujeme jako pracnost.

Tabulka č. 9 – Vybrané ukazatele produktivity

Ukazatel	Hanácké železářny a pérovny	Střední hodnota skupiny	Nejlepší hodnota skupiny	Nejhorší hodnota skupiny	Šroubárna Kyjov
<b>Produktivita práce (výkony)</b>	2451,80	2225,839	17770,35	1568,62	3066,97
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	5	-	<i>Třinecké železářny</i>	<i>Strojírny Třinec</i>	3
<b>Produktivita práce (tržby)</b>	2364,54	2198,121	17237,49	1550,26	2834,71
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	5	-	<i>Třin. žel.</i>	<i>D5</i>	3
<b>Produktivita práce (přid. hodnota)</b>	753,90	681,785	2759,66	159,24	769,58
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	4	-	<i>Třin. žel.</i>	<i>Válcovna trub TŽ</i>	3
<b>Produktivita práce (EBIT)</b>	177,86	208,647	737,03	-298,24	438,57
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	6	-	<i>Třin. žel.</i>	<i>Válcovna trub TŽ</i>	3
<b>Mzdová produktivita</b>	5,76	5,276	16,88	4,06	7,73
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	5	-	<i>Sochorová válcovna TŽ</i>	<i>D5</i>	3
<b>Produktivita dl. h. majetku</b>	2,69	3,406	23,49	1,85	2,79
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	7	-	<i>D5</i>	<i>Válcovna trub TŽ</i>	6
<b>Vybavenost práce dl. h. majetkem</b>	880,65	876,958	4280,55	66,00	1017,60
<i>Pořadí ve skupině (sestupné)</i>	5	-	<i>Třin. žel.</i>	<i>D5</i>	4

Benchmarkem v produktivitě je opět Šroubárna Kyjov.

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Osobní náklady}}$$

Ukazatel udává, jaká částka tržeb připadá na jednu korunu osobních nákladů, tj. vyplacených mezd a od nich odvozených dalších nákladů (sociální a zdravotní pojištění) a je obdobou ukazatel mzdové náročnosti produkce.

$$\text{Průměrná produktivita práce} = \frac{\text{Výkony (resp. Tržby, Přidaná hodnota, EBIT)}}{\text{Počet zaměstnanců}}$$

<sup>55</sup> S produktivitou jsme se setkali již například v rámci analýzy aktivity, kde má ukazatel doby obratu obdobnou vypovídací schopnost.

Tento ukazatel poskytuje ve všech svých alternativách informaci o tom, kolik výkonů (tržeb, přidané hodnoty, zisku před úroky a zdaněním) připadá na jednoho pracovníka. Snahou by mělo být dosahování co největších hodnot těchto ukazatelů.

V rámci analýzy produktivity práce je vhodné vyhodnotit také produktivitu ve vztahu k dlouhodobému hmotnému majetku.

$$\text{Produktivita dlouhodobého hmotného majetku (doba obratu)} = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Dlouhodobý hmotný majetek}}$$

$$\text{Vybavenost práce dlouhodobým hmotným majetkem} = \frac{\text{Dlouhodobý hmotný majetek}}{\text{Počet zaměstnanců}}$$

První z ukazatelů by měl nabývat co největších hodnot, růst druhého je výrazem zavádění nové moderní technologie, která snižuje potřebu pracovních sil.

V oblasti produktivity práce a vybavenosti práce dlouhodobým majetkem dosáhly Hanácké železárny a pérovny opět hodnot, které přibližně odpovídaly střední hodnotě skupiny, čemuž odpovídalo také jejich umístění ve středu spektra. Poněkud horší výsledek zaznamenaly pouze v produktivitě dlouhodobého majetku. Šroubárna Kyjov dosáhla nejspíš díky vyšší vybavenosti práce dlouhodobým majetkem (která se promítla do jeho poněkud horší produktivity) výrazně lepších výsledků téměř ve všech ukazatelích produktivity. HŽP se jí dokázaly přiblížit pouze v ukazateli sestaveném na bázi přidané hodnoty a to díky svojí nízké náročnosti produkce na výkonovou spotřebu.

### 3. 2. 8 Analýza na bázi cash flow

V poslední době se stále více prosazuje názor, že ukazatele sestavované na bázi peněžních toků mají pro podnikovou finanční analýzu a finanční řízení vyšší vypovídací shodnost než ukazatele sestavované tradiční metodou. Výkazy peněžních toků totiž vylučují problémy spojené s akruálním účetnictvím. Například rozdíl mezi provozním výsledkem hospodaření a peněžním tokem z provozní činnosti je podle názoru některých autorů v „kvalitě“ zisků, protože „nejkvalitnější“ zisky jsou ty, které jsou zároveň doprovázeny přírůstky peněžních prostředků.<sup>56</sup>

Benchmarkem pro HŽP bude v analýze založené na bázi cash flow výjimečně akciová společnost Řetězárna. Ta je vzhledem k téměř identické bilanční sumě, počtu zaměstnanců, obdobnému charakteru produkce a faktu, že dosáhla celkově lepších výsledků v oblasti

---

<sup>56</sup> J. Mrkvička, P. Kolář: Finanční analýza. Praha: ASPI, 2006

rentability ideálním adeptem. Šroubárna Kyjov je totiž v tomto případě krajně nevhodná. Již dříve zmíněný prodej dlouhodobého finančního majetku pro ni totiž znamenal značný kladný peněžní tok z investiční činnosti. Z těchto prostředků pak byly v rámci změn pracovního kapitálu hrazeny závazky v souvislosti se změnou vlastníka společnosti, což mělo za důsledek záporný čistý provozní cash flow a zkreslení analyzovaných ukazatelů. Cash flow společnosti před změnami pracovního kapitálu byl přitom kladný a plně odpovídal rozsahu její tržní realizace v daném roce, takže společnost nemůžeme rozhodně hodnotit ve schopnosti produkovat cash flow záporně. Data Šroubárny Kyjov budou však i přes toto zkreslení vzhledem k celistvému porovnání výkonnosti s tímto podnikem uvedena rovněž.

*Tabulka č. 10 – Vybrané ukazatele na bázi cash flow*

Ukazatel	Hanácké železářny a pérovny	Střední hodnota skupiny	Nejlepší hodnota skupiny	Nejhorší hodnota skupiny	Šroubárna Kyjov	Řetězárna
Rentabilita z CF	1,98%	1,90%	13,22%	-4,73%	-4,73%	13,22%
Pořadí ve skupině (sestupné)	5	-	Řetězárna	Šroubárna Kyjov	10	1
Rentabilita celkového kapitálu z CF	3,06%	2,53%	20,77%	-5,65%	-5,65%	12,76%
Pořadí ve skupině (sestupné)	5	-	Strojírny Třinec	Šroubárna Kyjov	10	3
Rentabilita vlastního kapitálu z CF	3,97%	3,05%	27,31%	-16,36%	-11,21%	16,44%
Pořadí ve skupině (sestupné)	5	-	Strojírny Třinec	Válcovna trub TŽ	9	3
Úrokové krytí z CF	2,736	2,63	170,614	-5,096	-5,096	28,838
Pořadí ve skupině (sestupné)	4	-	Strojírny Třinec	Šroubárna Kyjov	10	2
CF likvidita I	0,077	0,37	1,415	-0,273	-0,273	1,208
Pořadí ve skupině (sestupné)	5	-	Refrasil	Šroubárna Kyjov	10	2
CF likvidita II	0,063	0,678	4,102	-0,202	-2,02	0,546
Pořadí ve skupině (sestupné)	5	-	Refrasil	Šroubárna Kyjov	10	3

#### *Rentabilita z cash flow*

$$\text{Rentabilita z cash flow} = \frac{\text{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{Celkové tržby}}$$

Tento ukazatel má obdobnou vypovídací schopnost jako ukazatel hrubé ziskové marže a říká nám, kolik peněžních prostředků dokázala vygenerovat jedna koruna tržeb. Jeho výhoda oproti hrubé ziskové marži je v tom, že není ovlivněn investičními cykly a stupněm

odepsání dlouhodobého majetku (v obdobích po vyšších investičních aktivitách totiž většinou klesá rentabilita).

V rentabilitě z CF dosáhly Hanácké železárny a pérovny solidní výsledek a mírně překonaly hodnotu obvyklou ve skupině. V tomto, i ve všech dalších ukazatelích však mohly dosáhnout mnohem lepších hodnot. Nižší čistý provozní cash flow byl totiž zapříčiněn posunutím realizace zakázek pro největšího zákazníka (společnost SCANIA). To mělo za následek nutné zvýšení zásob. Řetězárna byla v rentabilitě z cash flow jednoznačně nejlepším podnikem. Jednou z příčin jejích dobrých výsledků je i být fakt, že i přes pomalu se projevující ekonomickou krizi dokázala jako jeden z mála podniků výrazně snížit stav svých zásob.

#### *Rentabilita celkového kapitálu z cash flow*

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu z cash flow} = \frac{\text{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{Celková aktiva}}$$

V tomto případě se jedná o alternativu ukazatele ROA. Ukazatel vyjadřuje, kolik peněžních prostředků je podnik schopen vyprodukovat z jedné peněžní jednotky celkového vloženého kapitálu.

#### *Rentabilita vlastního kapitálu z cash flow*

$$\text{Rentabilita vl. kapitálu z cash flow} = \frac{\text{Čis. pen. tok z provozní činnosti} - \text{Nákl. úroky}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatel je vytvořen uměle, neboť produkce cash flow je dána schopností podniku využívat nejen vlastní, ale i cizí kapitál. Obdobě jako oba předchozí ukazatele i tento ukazatel tvoří určitý doplněk k ziskové rentabilitě vlastního kapitálu (ROE).

Oba výše uvedené rentabilitní ukazatele byly v případě HŽP lehce nadprůměrné a znamenali shodně umístění na pátém místě. Společnost Řetězárna byla i zde výrazně lepší a to i přes velice nízkou míru zadlužení, které se mohla negativně promítnout do rentability vlastního kapitálu.

#### *Úrokové krytí z cash flow*

$$\text{Úrokové krytí z cash flow} = \frac{\text{Čis. pen. tok z provozní činnosti}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Ukazatel má analogickou vypovídací schopnost jako ukazatel úrokového krytí založený na zisku před úroky a zdaněním. Vývoj tohoto ukazatele může signalizovat riziko neúměrného zadlužení.

Výsledné hodnoty tohoto ukazatele byly u podniků skupiny velice různorodé, takže srovnání se stření hodnotou nemá příliš velký význam. Větší vypovídací schopnost má spíše umístění, ve kterém dokázaly HŽP překonat 5 podniků skupiny a to i přes to, že jsou jedním z nejzadluženějších podniků. Vysoký výsledek Řetězárny je v tomto případě kombinací vlivu vysokého čistého provozní cash flow a nízké zadluženosti.

#### *Cash flow likvidita I*

$$\text{Cash flow likvidita I} = \frac{\text{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Tento ukazatel představuje alternativu ukazateli běžné likvidity a vyjadřuje schopnost podniku hradit krátkodobé závazky z vyprodukovaného peněžního toku v daném období.

#### *Cash flow likvidita II*

$$\text{Cash flow likvidita II} = \frac{\text{Čistý peněžní tok z provozní činnosti}}{\text{Cizí zdroje} - \text{Finanční majetek}}$$

Tento ukazatel, nazývaný také někdy jako stupeň oddlužení, vyjadřuje schopnost podniku hradit ve sledovaném období z vyprodukovaného cash flow veškeré dluhy, tj. i ty které nejsou v tomto období ještě splatné. Nevýhodou tohoto ukazatele je fakt, že předpokládá, že veškeré vyprodukované cash flow bude použito pouze ke splácení dluhů. Za rozumnou velikost stupně oddlužení se v praxi považuje hodnota 0,2 až 0,3.

Cash flow likvidita I byla u HŽP nadprůměrná a cash flow likvidita II zhruba odpovídala střední hodnotě. Nedosáhla ale doporučených hodnot. HŽP se v obou případech umístily na páté příčce, což je oproti klasickým ukazatelům likvidity výrazné zlepšení. Řetězárna patřila v likviditě opět k nejlepším podnikům a ve stupni oddlužení dokonce výrazně překonala doporučené hodnoty.

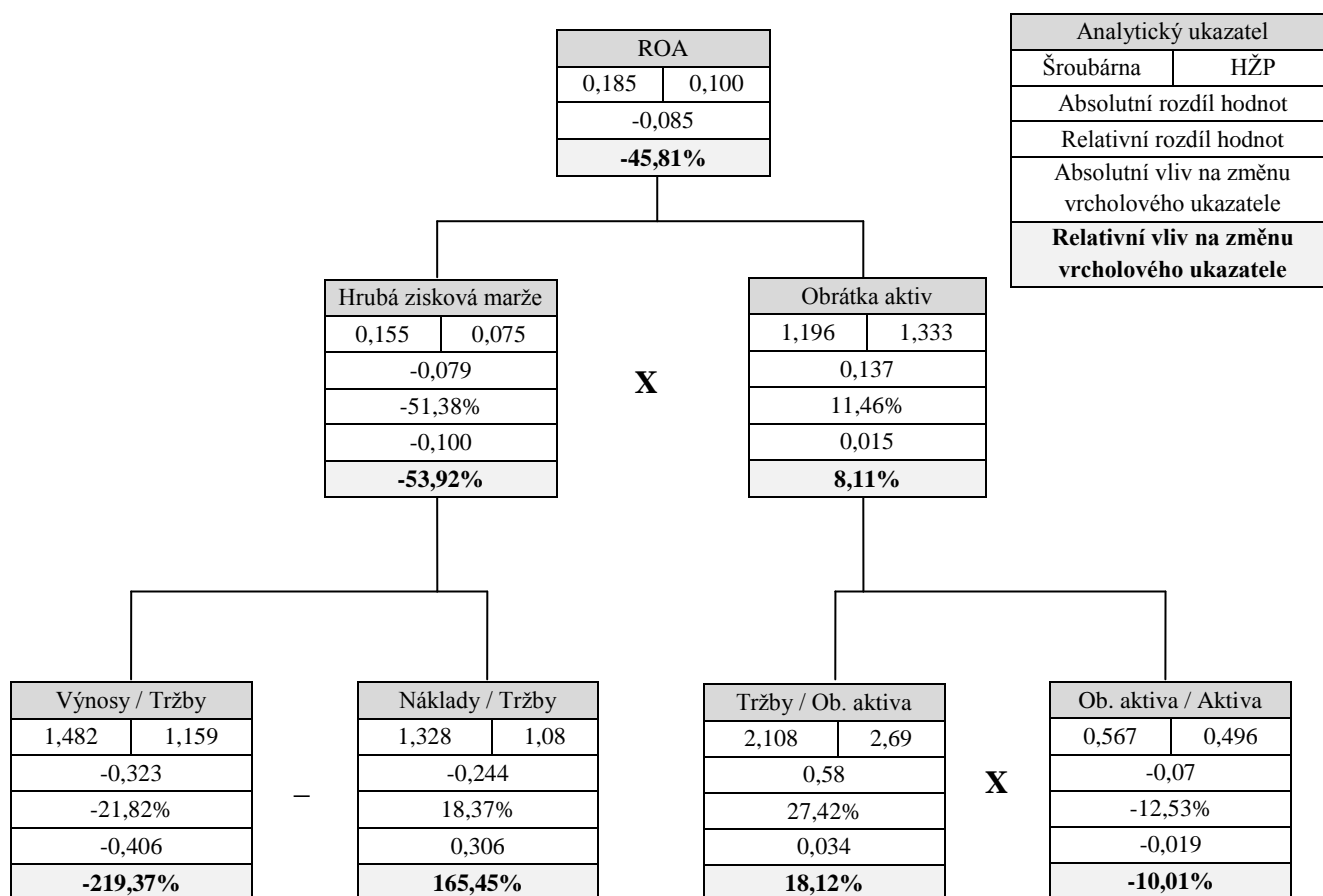
### **3. 2. 9 Pyramidové rozklady rentabilitních ukazatelů**

Pyramidové soustavy znázorňují stručně a přehledně najednou několik charakteristických znaků finančního zdraví podniku zjištěných poměrovou analýzou a zároveň umožňují zjistit vzájemné souvislosti mezi rentabilitou, kapitálovou strukturou, využitím majetku a likviditou.

Obsahem následující kapitoly bude podrobnější analýza rozdílů v rentabilitě mezi Hanáckými železárnami a pérovými a Šroubárnou Kyjov pomocí rozkladů dvou základních rentabilitních ukazatelů: rentability aktiv (ROA) a rentability vlastního kapitálu (ROE).

### 3. 2. 9. 1 Pyramidový rozklad ROA

Schéma č. 12 – Pyramidový rozklad ROA<sup>57</sup>



Hanácké železářny a pérovny měly v roce 2008 rentabilitu celkových aktiv (ROA) oproti Šroubárně Kyjov nižší přibližně o 0,085.

Na tento rozdíl měla zásadní negativní vliv hrubá zisková marže (-53,92% resp. -0,100). HŽP dokázaly z každé koruny tržeb získat přibližně o 0,079 Kč méně než Šroubárna Kyjov. Na rozdíl v hrubé ziskové marži působily opačným směrem dva vlivy. Pozitivně působil fakt, že HŽP dokázali vygenerovat 1 Kč tržeb s celkovými náklady 1,08 Kč, což je o 0,244 Kč méně než ve Šroubárně Kyjov. Ta ovšem dokázala získat z každé koruny tržeb o 0,323 Kč výnosů více. Vyšší výsostnost tržeb Šroubárny Kyjov tedy převážila nad nižšími náklady HŽP.

Opačná situace byla v případě obrátky aktiv, kde dokázaly HŽP Šroubárnu Kyjov překonat. To mělo za následek pozitivní vliv na rozdíl v ROA ve výši 8,11%, resp. 0,015. Vyšší obrátky aktiv dokázaly HŽP dosáhnout hlavně díky vyšší obrátce oběžných aktiv, které

<sup>57</sup> Další pyramidové rozklady ROA i ROE, porovnávají HŽP se zbylými podniky skupiny, jsou obsahem elektronické přílohy této diplomové práce. Oba pyramidové rozklady jsou vypočteny logaritmickou metodou.



dosáhly díky tomu, že ve Šroubárně Kyjov byla celková úroveň oběžných aktiv mnohem vyšší. Tento pozitivní vliv vyšší obrátky aktiv ovšem nedokázal vykompenzovat rozdíl v hrubé ziskové marži.

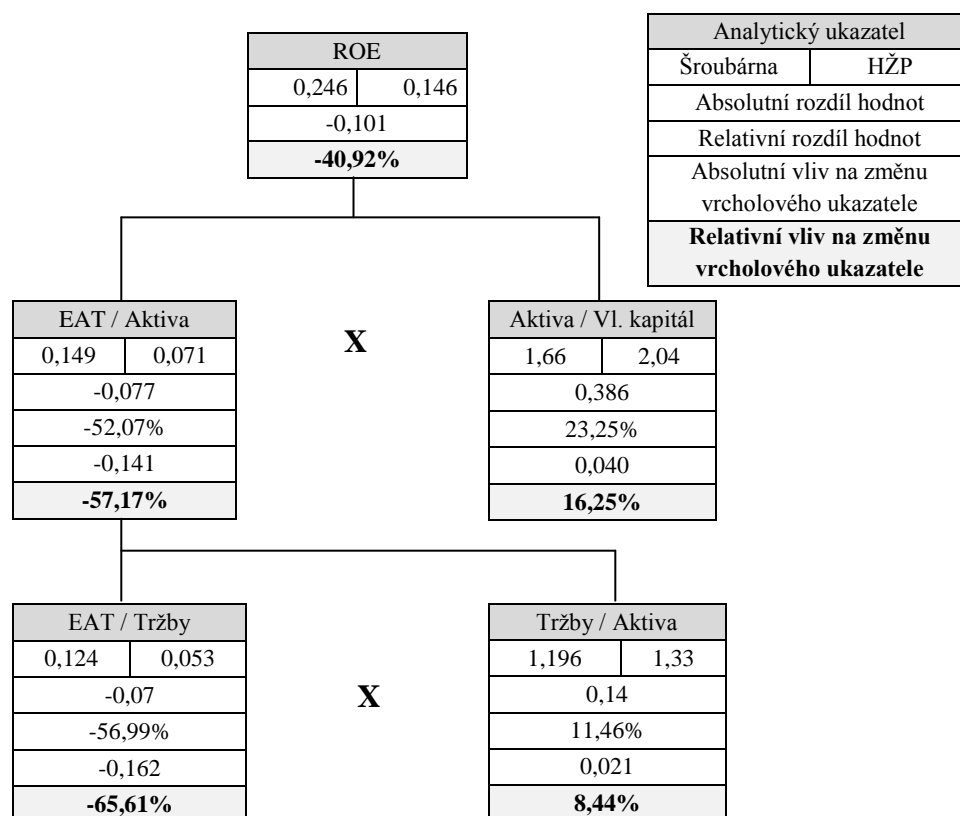
Z informací získaných pyramidovým rozkladem ROA vyplívá, že Hanácké železářny a pérovny dokážou lépe hospodařit se svým majetkem a vyrábět s nižšími náklady než Šroubárna Kyjov. Ta ovšem HŽP v rentabilitě celkových aktiv předstihla díky tomu, že dokázala dosáhnout vyšších výnosů, které ovšem nesouvisely s tržní realizací její produkce.

Z rozkladu jsou jasně patrné některé základní možnosti změny, které by mohly být HŽP realizovány ve snaze vyrovnat se Šroubárně Kyjov. Jedná se o:

- snížení podílu oběžného majetku na celkových aktivech, při zachování stávajícího objemu dlouhodobého majetku,
- odprodej nadbytečného dlouhodobého majetku,
- snížení nákladovosti produkce,
- zvýšení ceny svých produktů (samozřejmě pouze za předpokladu, že poptávka po produkci HŽP je neelastická a zvýšení ceny nebude mít za následek pokles celkových výnosů).

### 3. 2. 9. 2 Rozklad ROE

Schéma č. 13 – Pyramidový rozklad ROE



V rentabilitě vlastního kapitálu (ROE) zaostaly HŽP za Šroubárnou Kyjov o 0,101. ROE je součinem rentability celkových aktiv, počítané na bázi zisku po odečtení nákladových úroků a daně (EAT) a ukazatele finanční páky. Vysoká úroveň finanční páky HŽP snižovala rozdíl v ROE oproti Šroubárně Kyjov o 16,25%, resp. 0,040. Rozdíl v rentabilitě celkových aktiv byl díky zdanění a odpočtu nákladových úroků nižší než v případě klasického ROA, ale v konečném důsledku znamenal navýšení rozdílu v ROE o 57,17%, resp. 0,141 ve prospěch Šroubárny Kyjov. Na tomto výsledku se stejně jako v předchozím případě podílel rozdíl v čisté obchodní marži (ROS), který byl pouze mírně korigován vyšší obrátkou celkových aktiv HŽP.

Jednou z cest ke zvýšení ROE by mohlo být pro HŽP vyšší zadlužení společnosti a využití pozitivního ziskového účinku finanční páky, který je v případě HŽP vyšší než u Šroubárny Kyjov. Dále je samozřejmě také možné využít výše uvedené doporučení pro posílení ROA.

### 3.3 Vyhodnocení výsledků bankrotních modelů

Tabulka č. 11 – Výsledné hodnoty bankrotních modelů<sup>58</sup>

Název společnosti	Z - score	Tafflerův model	IN95	IN99	IN01
Hanácké železářny a pérovny	2,304	0,270	3,161	1,186	1,866
Třinecké železářny	3,850	0,475	5,233	1,041	2,781
Sochorová válcovna TŽ	3,461	0,417	4,689	1,441	2,567
Strojírny Třinec	3,656	0,572	13,57	1,319	5,915
Slévárny Třinec	2,011	0,174	1,307	0,746	1,232
Válcovna trub TŽ	1,038	-0,073	-2,850	-0,033	-1,30
Šroubárna Kyjov	3,110	0,657	5,215	1,696	2,823
D5	5,406	0,429	9,180	3,009	4,869
Řetězárna	3,748	0,890	6,369	1,076	3,112
Refrasil	5,850	1,414	6049,915	1,903	2201,84

<sup>58</sup> Hodnoty všech ukazatelů jsou vypočteny na základě algoritmů uvedených v teoretické části. Konkrétní výpočty, včetně některých dalších doplňujících informací jsou součástí elektronické přílohy této diplomové práce.

### **3. 3. 1 Z – score**

Výsledná hodnota HŽP 2,304 spadá do intervalu 1,20 – 2,90, který představuje tzv. šedou zónu, ve které model nedokáže určit, zda bude podnik prosperovat, nebo zda bude mít v blízké budoucnosti závažné finanční problémy. V šedé zóně se rovněž ocitly Strojírny Třinec.

Jediný podnik skupiny s výslednou hodnotou nižší než 1,20 byla Válcovna trub TŽ. U tohoto podniku predikuje model do dvou let významné finanční potíže a připouští i možnost bankrotu. Všechny ostatní podniky skupiny dosáhly hodnot vyšších než 2,90. Podle modelu se tedy jedná o zdrané podniky s uspokojivou finanční situací.

### **3. 3. 2 Tafflerův model**

Tento model rozlišuje zdravé podniky od podniků s očekávanými finančními problémy na základě toho, zda je výsledná hodnota kladná nebo záporná.

Hodnota 0,270 znamenala pro HŽP stejně jako v případě Z – score třetí nejnižší hodnotu skupiny. Jedná se ovšem o hodnotu kladnou a podnik je tedy podle Tafflerova modelu považován za zdravý. Jediným podnikem skupiny, který dosáhl záporných hodnot, byla Válcovna trub TŽ.

### **3. 3. 3 Index IN95**

Při posuzování tohoto indexu hraje klíčovou roli interval 1,00 – 2,00. Hanácké železárny a pérovny jsou s výslednou hodnotou 3,161 hodnoceny jako zdravý podnik, který je schopen odolávat finanční tísní a je schopen bezproblémově platit své závazky. Stejně jsou hodnoceny i všechny ostatní podniky, až na Válcovnu Trub TŽ, která dosáhla záporných hodnot a nemá podle autorů tohoto indexu dostatečnou schopnost platit své závazky.

### **3. 3. 4 Index IN99**

Cílem indexu je posoudit, zda daný podnik vytváří ekonomický zisk. Podniky s hodnotou vyšší než 2,07 ekonomický zisky vytváří a podniky s hodnotou nižší než 0,684 zaznamenávají ekonomickou ztrátu.

Šedá zóna je v případě tohoto indexu poměrně široká a skončilo v ní 8 podniků skupiny, včetně HŽP. Ty jsou s výsledkem v pásmu 1,089 – 1,420 hodnoceny jako podnik, který má své přednosti, ale rovněž slabé stránky. Jediným podnikem, který podle tohoto indexu jednoznačně tvoří ekonomický zisk, je společnost D5. Naopak v ekonomické ztrátě se jednoznačně ocitla pouze Válcovna trub TŽ.

### 3. 3. 5 Index IN01

Hanácké železářny, stejně jako většina podniků skupiny, dosáhla hodnoty vyšší než 1,77 a s pravděpodobností 67% tedy tvoří hodnotu pro vlastníky. V šedé zóně se ocitly pouze Slévárny Třinec a jediným podnikem, s hodnotou nižší než 0,75 byla Válcovna trub TŽ a je charakterizována jako podnik, který má závažné problémy a s pravděpodobností 86% spěje k bankrotu.

### 3. 4 Vyhodnocení výsledků bonitních modelů

Tabulka č. 12 – Výsledné hodnoty bonitních modelů

Název společnosti	Quicktest	Bilanční analýza I	Bilanční analýza II <sup>59</sup>				
			C	S	L	A	R
Hanácké železářny a pérovny	2,00	0,813	0,869	0,857	0,264	1,101	1,312
Třinecké železářny	2,5	0,681	0,979	1,540	0,795	0,785	0,940
Sochorová válcovna TŽ	2,5	0,849	1,104	1,209	0,327	0,958	1,713
Strojírny Třinec	3,5	0,915	1,184	1,490	0,872	1,064	1,336
Slévárny Třinec	1,50	0,336	0,499	0,954	0,204	0,966	0,459
Válcovna trub TŽ	2,00	-0,829	-1,711	0,590	0,135	0,758	-4,602
Šroubárna Kyjov	3,00	1,314	1,672	1,223	0,860	0,892	2,658
D5	2,25	2,115	1,703	1,624	0,394	2,948	2,534
Řetězárna	3,75	1,070	1,419	1,628	0,841	0,845	1,913
Refrasil	4,00	1,962	2,244	2,764	2,096	1,133	2,377

#### 3. 4. 1 Kralickuv Quicktest

Hanácké železářny a pérovny spadají v quicktestu do šedé zóny, která je představována intervalem hodnot 1,00 – 3,00. Hodnocení nad úrovní 3 představuje velice dobrý podnik, který je bonitní. Hodnoty nižší než 1 signalizují potíže ve finančním hospodaření firmy.

Výsledky tohoto modelu jsou vážně pouze orientační a značně nepřesné, protože staví HŽP na stejnou úroveň jako Válcovnu trub TŽ, která byla ve všech předchozích modelech hodnocena jako podnik směřující k bankrotu.

<sup>59</sup> C – hodnocení celého podniku, S – stabilita, L – likvidita, A – aktivita, R – rentabilita.

### **3. 4. 2 Bilanční analýza I**

Hodnota celkového ukazatele HŽP 0,813 spadá sice do šedé zóny, ale jelikož je větší než 0,5, tak je považována za hodnotu únosnou. Za dobré jsou považovány hodnoty vyšší než 1. Špatné jsou hodnoty nižší než 0,5. V této kategorii se nacházely pouze 2 podniky skupiny a to Slévárny Třinec a Válcovna trub TŽ, u níž je navíc díky zápornému výsledku situace hodnocena jako kritická.

### **3. 4. 3 Bilanční analýza II**

Hodnotící stupnice je v bilanční analýze II shodná s hodnocením bilanční analýzy I. Vzhledem k tomu, že jednotlivé hodnocené oblasti jsou tvořeny již výrazně větším počtem ukazatelů, tak je již možné na základě stejného hodnocení analyzovat výkonnost kromě celku také v jednotlivých oblastech.

Celkové hodnocení HŽP bylo pouze mírně lepší než v předchozím případě. Jako dobré jsou označovány oblasti aktivity a rentability, za únosnou je považována stabilita a za kritickou je považována likvidita.

## **3. 5 Analýza tvorby ekonomické přidané hodnoty (EVA)**

Tato kapitola bude věnována analýze tvorby ekonomické přidané hodnoty jednotlivými podniky skupiny. Výpočet EVA bude proveden podle dvou různých metodik a to původní, vyvinutou poradenskou společností a Stern Steward & Co a dále pak metodou používanou Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR pro potřeby statistického hodnocení ekonomiky.

### **3. 5. 1 Původní EVA podle Stern Steward & Co**

Pro výpočet původní verze EVA je zapotřebí získat tři základní veličiny – výsledek hospodaření z operační činnosti (NOPAT), tomuto výsledku hospodaření odpovídající aktiva (NOA) a průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).

### 3. 5. 1. 1 Výpočet operačních aktiv (NOA)

Z důvodu rozsahu analýzy a nemožnosti získání potřebných informací pro konverzi aktiv vykazovaných v účetnictví na NOA od všech podniků skupiny bude provedeno pouze několik základních úprav.

Tabulka č. 13 – Výpočet NOA<sup>60</sup>

Název společnosti	Úpravy dat z rozvahy					NOA
	Celková aktiva	Dlouh. finanční majetek	Kr. finanční majetek	Krátkodobé závazky	Pasivní položky časového rozlišení	
Hanácké železářny a pérovny	567 723	- 1 800	0	- 152 162	-4 901	<b>408 860</b>
Třinecké železářny	24 723 579	4 750 682	591 377	3 553 115	7 979	<b>15 820 426</b>
Sochorová válcovna TŽ	3 019 173	0	0	435 271	6 421	<b>2 577 481</b>
Strojírny Třinec	1 032 313	161 532	69 915	200 142	64	<b>6 00 660</b>
Slévárny Třinec	975 394	0	0	242 625	272	<b>732 497</b>
Válcovna trub TŽ	1 784 918	0	0	372 053	3 688	<b>1 409 177</b>
Šroubárna Kyjov	713 574	0	35 501	112 961	2 901	<b>562 211</b>
D5	284 061	0	0	139 996	0	<b>144 065</b>
Řetězárna	575 165	14 162	0	36 253	2 017	<b>522 733</b>
Refrasil	242 229	0	25 457	31 716	0	<b>185 056</b>

#### Dlouhodobý finanční majetek

Vzhledem k tomu, že nebylo možné u všech společností určit, zda má dlouhodobý finanční majetek pouze portfoliový charakter, nebo zda investice slouží k propojení hlavních činností se společnostmi, do které bylo investováno, byl tento majetek u všech podniků skupiny z NOA vyloučen.

#### Krátkodobý finanční majetek

V případě krátkodobého finančního majetku se doporučuje ponechat pouze provozně nutné minimum. Vzhledem k tomu, že všechny analyzované podniky mají obdobný charakter činnosti, tak bylo toto minimum určeno jako aritmetický průměr podílů krátkodobého finančního majetku na celkových aktivech. Finanční majetek, který pak přesahoval tuto úroveň, byl z NOA vyloučen.

<sup>60</sup> Hodnoty jsou uvedeny v tis. Kč

### *Krátkodobé závazky*

Krátkodobé závazky jsou ve většině případů tvořeny převážně obchodními úvěry od dodavatelů, které nejsou explicitně úročené. Určit u všech společností výši jejich implicitních úroků, které jsou zahrnovány do nákupních cen a jejich následné odečtení od NOPAT není možné, proto jsou krátkodobé závazky z NOA vyloučeny.

Poslední položkou odečtenou od NOA jsou pasivní položky časového rozlišení. Aktiva analyzovaných podniků byla úpravami na NOA v průměru snížena o 26,96%.

### **3. 5. 1. 2 Úpravy výsledku hospodaření na operační výsledek hospodaření (NOPAT)**

Jako báze pro výpočet operačního výsledku hospodaření bude sloužit provozní výsledek hospodaření.

*Tabulka č. 14 – Úprava výsledku hospodaření na NOPAT*

Název společnosti	Úpravy dat z rozvahy					
	Provozní výsledek hospodaření	Tržby z prodeje dlouh. hmot. majetku	Zůstatková cena prodaného dlouh. hmot. majetku	Změna stavu rezerv a opravných polžek	Upravená daň	NOPAT
Hanácké železářny a pérovny	50 054	- 10 984	+ 18 943	- 17 952	- 15 216	<b>60 749</b>
Třinecké železářny	1 377 129	- 131 469	+ 106 252	- 654 125	- 413 525	<b>1 592 512</b>
Sochorová válcovna TŽ	356 614	- 220 386	+ 148 753	+ 35 750	- 52 744	<b>196 487</b>
Strojírny Třinec	76 984	- 58 339	+ 57 457	- 29 146	- 22 190	<b>83 058</b>
Slévárny Třinec	16 960	- 58 740	+ 56 874	+ 5 410	+ 2 777	<b>11 591</b>
Válcovna trub TŽ	- 233 747	- 152 674	+128 486	- 21 079	+ 46 538	<b>-190 318</b>
Šroubárna Kyjov	91 999	- 42 543	+ 28 718	- 10 798	+ 12 949	<b>76 023</b>
D5	60 374	-14 726	+ 9 189	+502	- 11 991	<b>42 344</b>
Řetězárna	78 151	- 10 073	+9 786	+ 37 657	- 5 100	<b>35 107</b>
Refrasil	52 053	- 1 244	+ 323	- 3 239	- 12 270	<b>42 083</b>

Při přepočtu provozních výsledků hospodaření na NOPAT byly nejdříve odečteny tržby z prodeje dlouhodobého hmotného majetku a přičteny jim odpovídající náklady. Další položkou byla eliminace tvorby a rozpouštění nákladových rezerv. Poslední položku potřebnou pro výpočet NOPAT byla upravená daň. Ta byla vypočtena podle způsobu doporučeného v teoretické části.

### 3. 5. 1. 3 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Tabulka č. 15 – WACC

Název společnosti	WACC
Hanácké železářny a pérovny	6,79%
Třinecké železářny	9,61%
Sochorová válcovna TŽ	7,95%
Strojírny Třinec	9,23%
Slévárny Třinec	7,62%
Válcovna trub TŽ	5,43%
Šroubárna Kyjov	8,16%
D5	4,89%
Řetězárna	9,39%
Refrasil	9,50%

Pro výpočet WACC byla použita u všech podniků jejich aktuální kapitálová struktura. Jako náklad cizího kapitálu byla použita úroková míra jednolitých podniků a náklady vlastního kapitálu byly u všech podniků určeny na úrovni odpovídající průměrné rentabilitě vlastního kapitálu, která byla dosažena podniky skupiny v roce 2008.

### 3. 5. 1. 4 EVA

Tabulka č. 16 – Výsledné hodnoty EVA<sup>61</sup>

Název společnosti	EVA	P	RONA	P	Spread	P	Relativní EVA	P	EVA - ROS	P
Hanácké železářny a pérovny	32 983	3	14,86%	3	8,07%	3	0,0436	2	0,2072	2
Třinecké železářny	72 912	1	10,07%	6	0,46%	6	0,0020	6	0,0173	6
Sochorová válcovna TŽ	-8 495	7	7,62%	7	-0,33%	7	-0,0015	7	-0,0160	7
Strojírny Třinec	27 617	5	13,83%	4	4,60%	5	0,0168	5	0,0620	5
Slévárny Třinec	-44 231	9	1,58%	9	-6,05%	9	-0,0342	9	-0,1304	9
Válcovna trub TŽ	-266 860	10	-13,51%	10	-18,94%	10	-0,1350	10	-0,6570	10
Šroubárna Kyjov	30 161	4	13,52%	5	5,36%	4	0,0353	3	0,1930	3
D5	35 303	2	29,39%	1	24,51%	1	0,0300	4	0,1188	4
Řetězárna	-14 001	8	6,72%	8	-2,68%	8	-0,0252	8	-0,0850	8
Refrasil	24 503	6	22,74%	2	13,24%	2	0,0588	1	0,2275	1

<sup>61</sup> Zkratka P v záhlaví tabulky představuje vždy sestupné pořadí podniku ve skupině v rámci daného ukazatele.



Na příkladu Hanáckých železáren a péroven je jasně patrný rozdíl mezi hodnocením podniku na základě klasické finanční analýzy, která je zaměřena spíše na potřeby věřitelů, a hodnocením pomocí tvorby ekonomické přidané hodnoty, které je klíčové pro vlastníky společnosti. Zatímco v klasických rentabilitních ukazatelích dosahovaly HŽP průměrných, v některých případech i podprůměrných výsledků, v ukazatelích založených na ekonomickém zisku patřily jednoznačně k nejlepším podnikům skupiny.

Úspěch HŽP byl dán kombinací vysoké rentability čistých operačních aktiv RONA, která má obdobnou vypovídací schopnost jako ROA a nízkých průměrných vážených nákladů na kapitál WACC, kterých dosáhly HŽP hlavně díky nízkému využití vlastního kapitálu, který je ve srovnání s cenou cizího kapitálu výrazně dražší.

Kapitálová struktura hraje v tomto případě opravdu klíčovou roli, což můžeme dobře ilustrovat na příkladu srovnání HŽP s již dříve porovnávanou Šroubárnou Kyjov, která byla ve všech klasických rentabilitních ukazatelích jasně lepším podnikem. Šroubárna dosáhla RONA přibližně o 1% nižší než HŽP, přesto byl její spread, který vyjadřuje, kolik korun ekonomického zisku dokázala vyprodukovat jedna koruna čistých operačních aktiv, díky její kapitálové struktuře nižší o téměř 3%. To znamenalo pro vlastníky fakt, že investice do Šroubárny Kyjov, která byla oproti HŽP o téměř 200 mil. Kč vyšší, jim dokázala vyprodukovat přibližně o 2,5 mil. Kč ekonomického zisku méně než v případě HŽP.

Relativní EVA vyjadřuje, kolik ekonomického zisku dokázala vyprodukovat jedna koruna složená z osobních nákladů a nákladů na kapitál, v poměru odpovídajícím podmínkám daného podniku a vypovídá o efektivitě využití těchto dvou zdrojů. EVA – ROS má analogickou vypovídací schopnost jako čisté ziskové rozpětí (ROS).

V případě obou výše uvedených ukazatelů byly HŽP shodně druhým nejlepším podnikem skupiny.

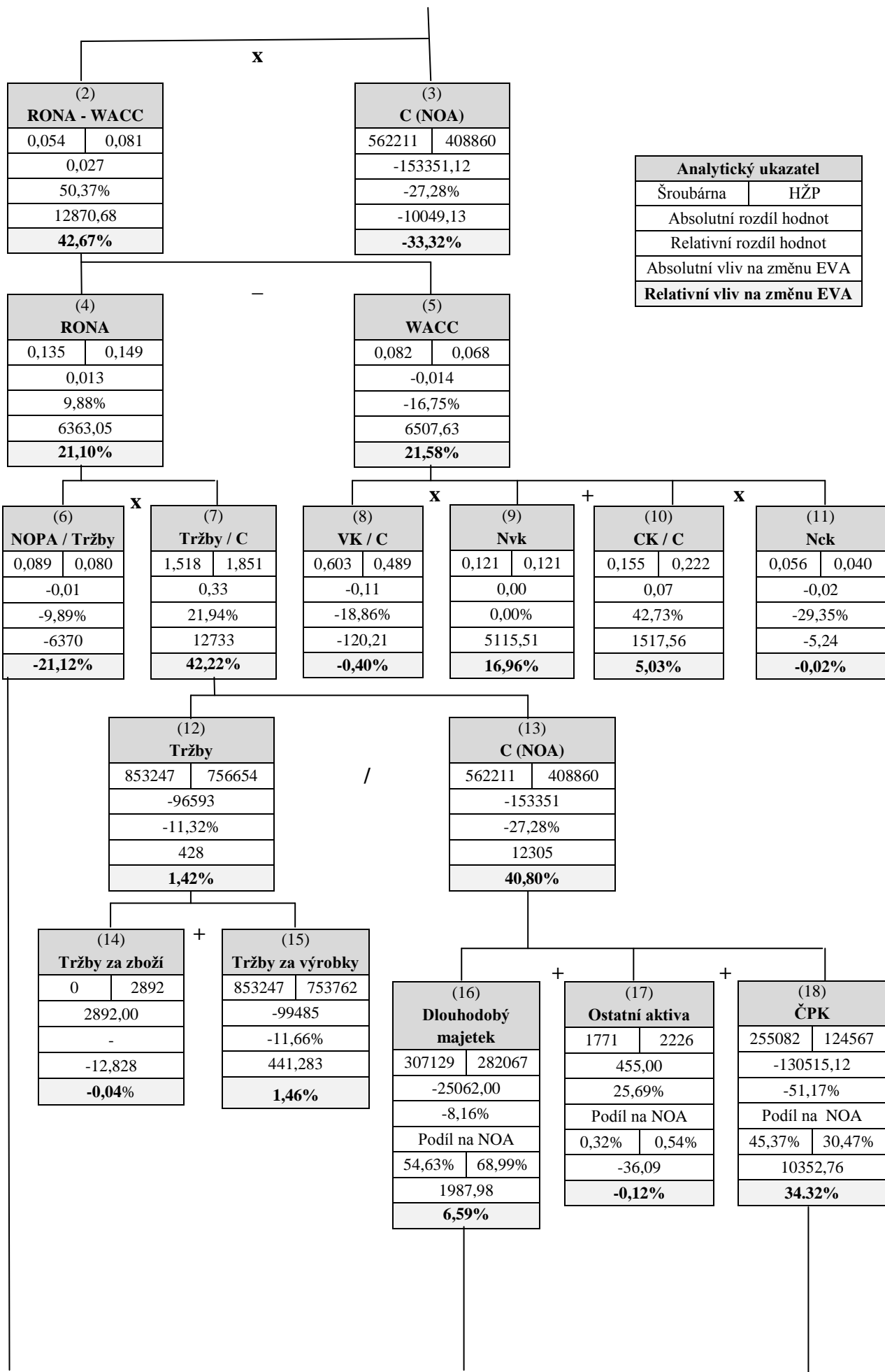
### 3. 5. 1. 5 Pyramidový rozklad EVA

Na tomto místě budou pomocí pyramidového rozkladu EVA podrobně analyzovány rozdíly ve tvorbě ekonomické přidané hodnoty mezi HŽP a Šroubárnou Kyjov.<sup>62</sup>

*Schéma č. 14 – Pyramidový rozklad EVA*

(1) EVA		EVA	
30161	32983	Šroubárna	HŽP
2821,55		Absolutní rozdíl v EVA	
9,35%		Relativní rozdíl v EVA	

<sup>62</sup> Další pyramidové rozklady EVA, porovnávají HŽP se zbylými podniky skupiny, jsou obsahem elektronické přílohy této diplomové práce. Tento pyramidový rozklad je vypočten metodou postupné změny.



(19) <b>DFM</b>		+	(20) <b>DNM</b>		+	(21) <b>DHM</b>			
0,00	0,00		831	260		306298	281807		
0,00			-571,00			-24491,00			
-			-68,71%			-8,00%			
Podíl DFM na NOA			Podíl DNM na NOA			Podíl DHM na NOA			
0,00%	0,00%		0,27%	0,09%		99,73%	99,91%		
0			45,29			1942,682			
<b>0,00%</b>			<b>0,15%</b>			<b>6,44%</b>			
		+			+			-	
(22) <b>Zásoby</b>			(23) <b>Kr. fin majetek</b>			(24) <b>Pohledávky</b>		(25) <b>Neúročené CZ</b>	
207576	124471		44999	7536		116598	149623	115862	157063
-83105,00			-37463,12			33025,00		41201,00	
-40,04%			-83,25%			28,32%		35,56%	
Podíl na NOA			Podíl na NOA			Podíl na NOA		Podíl na NOA	
36,92%	30,44%		8,00%	1,84%		20,74%	36,60%	20,61%	38,41%
6682,76			3012,54			-2655,65		3313,11	
<b>22,16%</b>			<b>9,99%</b>			<b>8,80%</b>		<b>10,98%</b>	
		-			-			+	
(26) <b>Přid. hodnota / T</b>			(27) <b>Osob. náklady / T</b>			(28) <b>Odpisy / T</b>		(29) <b>Ostatní N / T</b>	
0,271	0,319		0,129	0,174		0,034	0,041	0,021	0,031
0,047			0,044			0,007		0,010	
17,442%			34,216%			19,692%		47,479%	
34228,05			-32015,14			-4864,73		-7158,1	
<b>113,48%</b>			<b>-106,15%</b>			<b>-16,13%</b>		<b>-23,73%</b>	
								(30) <b>Ostatní V / T</b>	
								0,002	0,007
								0,005	
								227,856%	
								3439,88	
								<b>11,40%</b>	

Pole 1 zachycuje rozdíl ve vytvořené ekonomické přidané hodnotě mezi HŽP a Šroubárnou Kyjov. HŽP dokázaly v absolutní hodnotě vytvořit o 2,821 mil. Kč EVA více než Šroubárna Kyjov, což představovalo v relativním vyjádření rozdíl 9,35%. Na tento rozdíl měl z pohledu HŽP hlavní pozitivní vliv spread (pole 2 ,42,67%,) vyjadřující počet korun ekonomického zisku připadajících na jednu jednotku čistých operačních aktiv (NOA). Nižší hodnota NOA HŽP (pole 3), pak logicky vzhledem k součinné vazbě představovala ztrátu 33,32% (obecně pozitivní vliv nižších NOA je obsažen již ve spreadu).

Na lepší hodnotě spreadu HŽP se podílely téměř shodnou měrou vyšší provozní rentabilita (RONA, pole 3, 21,10%) a nižší WACC (pole 5, 21,58%). Na nižší náklady kapitálu působil pozitivní nižší podíl dražšího cizího kapitálu (součin polí 8 a 9), ale i vyšší míra zadluženosti kombinována s nízkými náklady cizího kapitálu (součin polí 10 a 11).

Na RONA působily opačným směrem operační zisk (NOPAT) připadají na jednu korunu tržeb (pole 6, -21,12%) a množství tržeb připadajících na jednotku čistých operačních aktiv (pole 7, 42,22%).

Ukazatel v poli 6 je obdobou hrubé ziskové marže. HŽP zde oproti Šroubárně Kyjov zaostaly díky vyšší nákladové náročnosti tržeb (pole 27, 28 a 29), kterou nedokázaly vykompenzovat ani vyšším podílem přidané hodnoty a ostatních výnosů připadajících na korunu tržeb (pole 26 a 30).

Ukazatel v poli 7 je obdobou obrátky aktiv. HŽP zde i před nižší celkové tržby (pole 12) získaly hlavně díky menším čistým operačním aktivům (pole 13, 49,80%). Ty byly dány nižší úrovní všech složek dlouhodobého majetku (pole 16, 6,59%) a nižší úrovní ČPK (pole 18, 34,32%). ČPK je zde chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy (vliv jejich jednotlivých položek je zachycen v polích 22, 23 a 24) a neúročenými krátkodobými cizími zdroji (pole 25). Celkově pozitivní vliv nižších NOA byl korigován pouze lehce vyšší úrovní ostatních aktiv (pole 17, - 0,12%).

### 3. 5. 2 EVA podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR

Zásadní odlišnost metodiky výpočtu EVA, používané Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, spočívá v tom, že k výpočtu jsou použita data uvedená v klasických účetních výkazech. Není tedy prováděna konverze na ekonomický model. Další rozdíl spočívá v odhadu nákladů vlastního kapitálu, pro který je použit sofistikovaný ratingový model.

Tabulka č. 17 – Výpočet EVA podle metodiky MPO

Název společnosti	ROE	$r_e$	Sread	EVA
Hanácké železářny a pérovny	14,56%	18,58%	-4,02%	- 11 166
Třinecké železářny	6,27%	7,03%	-0,76%	-146 353
Sochorová válcovna TŽ	13,61%	9,22%	4,39%	81 403
Strojírny Třinec	12,28%	10,35%	1,93%	15 056
Slévárny Třinec	0,76%	17,70%	-16,94%	-96 028
Válcovna trub TŽ	-30,69%	24,05%	-54,74%	-370 133
Šroubárna Kyjov	24,64%	12,05%	12,59%	54 189
D5	42,42%	17,02%	25,40%	26 846
Řetězárna	14,58%	12,17%	2,41%	10 368
Refrasil	22,33%	11,81%	10,52%	20 044

Tabulka č. 18 – Alternativní náklady vlastního kapitálu podle ratingového modelu INFA

Název společnosti	Bezriziková sazba $r_f$	Riziková přírážka				Alternativní náklady vlastního kapitálu $r_e$
		$r_{FINSTRU}$	$r_{FINSTAB}$	$r_{POD}$	$r_{LA}$	
Hanácké železárny a pérovny	4,55%	4,19%	2,93%	2,90%	4,01%	18,58%
Třinecké železárny	4,55%	0,01%	0,00%	2,47%	0,00%	7,03%
Sochorová válcovna TŽ	4,55%	1,61%	0,45%	2,47%	2,90%	9,22%
Strojírny Třinec	4,55%	0,00%	0,00%	2,90%	2,90%	10,35%
Slévárny Třinec	4,55%	2,68%	3,79%	3,58%	3,10%	17,70%
Válcovna trub TŽ	4,55%	5,00%	5,00%	8,00%	1,50%	24,05%
Šroubárna Kyjov	4,55%	1,01%	0,00%	2,90%	3,59%	12,05%
D5	4,55%	2,10%	2,94%	2,57%	4,86%	17,02%
Řetězárna	4,55%	0,98%	0,00%	2,90%	3,74%	12,17%
Refrasil	4,55%	0,00%	0,00%	2,57%	4,69%	11,81%

Jednotlivé rizikové přírážky byly vypočteny podle algoritmu uvedeného v teoretické části. Z důvodu zpřesnění výsledných dat byly provedeny následující změny některých maximálních hodnot rizikových přírážek:

- *riziková přírážka za finanční strukturu* – u všech hodnocených podniků se dá předpokládat, že v případě přechodných potíží s likviditou jim mateřská společnost poskytne krátkodobý kapitál na překonání těchto problémů. Z tohoto důvodu byla snížena maximální riziková přírážka z 10% na 5%,
- *přírážka za podnikatelské riziko*: protože všechny podniky dosahovaly v minulosti poměrně stabilní úroveň ROA, byla snížena maximální riziková přírážka z 10% na 8%,
- *přírážka za finanční stabilitu*: vzhledem k tomu, že většina analyzovaných podniků má nezanedbatelné závazky vůči mateřské společnosti, čímž je do určité míry zkreslena jejich finanční struktura, byla snížena tato riziková přírážka z 10% na 5%.

Výsledky, kterých Hanácké železárny a pérovny při výpočtu EVA podle metodiky MPO dosáhly, patřily k nejhorším ve skupině a diametrálně se lišily od výsledků původního modelu. Záporné hodnoty ekonomického zisku dosáhly HŽP hlavně díky alternativním nákladům vlastního kapitálu, které byly druhé nejvyšší ve skupině. Je to dáno tím, že použitý ratingový model posuzuje podniky spíše z věřitelského pohledu a hodnotí oblasti, které by se bez zohlednění širších souvislostí mohly v HŽP opravdu jevit jako kritické. Jeho výsledky jsou tedy pouze velice obecným odhadem.

Metoda používaná MPO navíc nehodnotí operační činnost podniku, ale činnost podniku jako celku, čímž se odklání od podstaty původního konceptu EVA a dochází tím

k výraznému zkreslení. Výsledná data získaná touto metodou jsou tedy svým charakterem vhodná spíše pro statistické vyhodnocování výkonnosti ekonomiky, přičemž pro vlastníky a management společnosti má nesrovnatelně vyšší vypovídací schopnost původní model.<sup>63</sup>

### 3. 6 Srovnání Hanáckých železáren a péroven s odvětvím

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR vypracovává každoročně finanční analýzu podnikové sféry. Tato analýza je zaměřená na hodnocení jednotlivých odvětví národního hospodářství podle klasifikace OKEČ a kromě dat potřebných pro výčet EVA obsahuje také několik dalších specifických poměrových ukazatelů, hodnotících výkonnost podniků v jednotlivých odvětvích. V *tabulce č. 17* budou porovnány Hanácké železářny a pérovny s průměrnými hodnotami odvětví 280000 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků.

*Tabulka č. 19 – Srovnání hanáckých železáren s odvětvím*

Ukazatel	Odvětvový průměr	Hanácké železářny a pérovny	Rozdíl oproti odvětví
Spread (ROE - re)	-0,020	-0,040	-0,020
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	0,116	0,146	0,029
Alternativní náklady vlastního kapitálu (re)	0,136	0,186	0,049
(WACC)	0,110	0,100	-0,010
EBIT / Aktiva (ROA)	0,090	0,100	0,011
Výnosy celkem / Celková aktiva	1,270	1,545	0,275
EAT / EBT	0,768	0,800	0,032
Vlastní kapitál / Aktiva	0,529	0,489	-0,039
Úplatné zdroje / Aktiva celkem	0,688	0,711	0,023
Úroková míra	0,597	0,050	-0,547
Běžná likvidita (3. stupně)	1,410	1,248	-0,162
Běžná likvidita (2. stupně)	0,910	0,696	-0,214
Běžná likvidita (1. stupně)	0,210	0,033	-0,177
EBIT / Výnosy celkem	0,071	0,065	-0,006
Přidaná hodnota / Výnosy celkem	0,214	0,275	0,061
Osobní náklady / Výnosy celkem	0,127	0,150	0,022
Odpisy / Výnosy celkem	0,032	0,035	0,003
(Ostatní V - Ostatní N) / Výnosy celkem	0,015	-0,025	-0,040
Přirážka za finanční strukturu	0,027	0,042	0,015
Přirážka za finanční stabilitu	0,012	0,029	0,018
Přirážka za velikost podniku	0,024	0,040	0,016
Přirážka za podnikatelské riziko	0,029	0,029	0,000

<sup>63</sup> Srovnání HŽP s podniky skupiny pomocí pyramidových rozkladů EVA podle metodiky MPO je součástí elektronické přílohy diplomové práce.

Jako celkově podprůměrnou můžeme v HŽP při srovnání s odvětvovým průměrem hodnotit tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Špatné výsledky v této oblasti se odvíjí od vysokých alternativních nákladů vlastního kapitálu určených ratingovým modelem INFA, a to i přes nadprůměrně vysokou rentabilitu vlastního kapitálu.

HŽP dále lehce zaostaly za odvětvovým průměrem v rentabilitě aktiv ROA, ve velikosti čistého zisku připadajícího na jednu korunu výnosů, v podílu osobních nákladů a odpisů na celkových výnosech a také ve všech ukazatelích likvidity.

Pro finanční zdroje HŽP je charakteristická nadprůměrná úroveň cizího kapitálu, který je ovšem využíván za podprůměrnou úrokovou míru, což se promítlo také do podprůměrných WACC.

Pozitivní je také to, že zisk HŽP je ve srovnání s odvětvím podprůměrně redukován daní z příjmu právnických osob.

## **4. Hodnocení zjištěných výsledů a návrhy opatření**

### **4.1 Likvidita**

Na základě provedené analýzy můžeme konstatovat, že nejvíce problematickou oblastí je v Hanáckých železárnách a pérovárnách výše čistého pracovního kapitálu, jehož podíl na celkových, i oběžných aktivech je podstatně nižší než průměrná hodnota vykazovaná zbylými podniky skupiny. Z malého ČPK pak vyplívají nízké hodnoty všech klasických ukazatelů krátkodobé likvidity, které nedosahují obecně doporučovaných hodnot a ani průměru skupiny.

Nízké hodnoty likviditních ukazatelů rozhodně neohrožují bezproblémový chod podniku. O tom svědčí i fakt, že i přes nejnižší hodnotu hotovostní likvidity ze všech podniků skupiny, nečerpají HŽP v současnosti kontokorentní úvěr, který mají k dispozici. Tato skutečnost by mohla pro HŽP představovat závažnou překážku spíše v budoucnosti, ve snaze získat pro své financování dodatečné cizí zdroje, jejichž využití je v zájmu zvýšení rentability vložených prostředků žádoucí pro akcionáře podniku. Právě ukazatele krátkodobé likvidity totiž představují pro věřitele jeden ze základních indikátorů platební schopnosti podniku a dá se tedy předpokládat, že díky jejich nízkým hodnotám budou považovat HŽP za poměrně rizikový podnik, o čemž také svědčí vysoká riziková přírážka za finanční stabilitu, vypočtená pomocí ratingového modelu INFA.

V případě, že se věřitelé rozhodnou poskytnout podniku své finanční prostředky, budou požadovat jako kompenzaci tohoto rizika vyšší úrok, což bude mít za následek růst nákladů kapitálu a v konečném důsledku pokles rentability. Růst nákladů kapitálu je pro vlastníky tedy rozhodně nežádoucím jevem, proto by se měl management podniku snažit minimalizovat věřitelské riziko zvýšením likviditních ukazatelů. Tohoto cíle je možno dosáhnout několika způsoby.

#### ***4. 1. 1 Prodej nevyužívaného dlouhodobého majetku***

Jednou z prvních možností, která se nabízí, je prodej nevyužívaného dlouhodobého majetku. Prodejem takového majetku dosáhne podnik uvolnění dlouhodobých zdrojů, které v něm byly vázány, a těmito zdroji pak může nahradit krátkodobé cizí zdroje, kterými jsou kryta oběžná aktiva. Tento způsob je velmi výhodný, protože kromě růstu ČPK a hodnoty všech likviditních ukazatelů, bude mít jednak pozitivní vliv na ROA (snížení aktiv), dále v jeho důsledku poklesnou náklady na kapitál (vyřazení krátkodobých úročených cizích zdrojů), což bude mít v konečném důsledku pozitivní vliv na ROE a na tvorbu ekonomické přidané hodnoty.

#### ***4. 1. 2 Zvýšení základního kapitálu společnosti***

Ke zvýšení základního kapitálu společnosti by mohlo dojít například v situaci, kdy by byly kapitalizovány krátkodobé pohledávky HŽP vůči její mateřské společnosti. Touto operací by došlo ke změně pouze na straně pasiv a to ke snížení krátkodobých závazků a zvýšení vlastního kapitálu společnosti. Zvýšením vlastního kapitálu by ovšem došlo ke snížení ROE a v důsledku růstu WACC zapříčiněné větší vahou dražších vlastních zdrojů ke snížení ekonomického zisku.

#### ***4. 1. 3 Snížení úrovně oběžných aktiv***

Snížením oběžných aktiv a proporcionálním snížením krátkodobých úročených cizích zdrojů by sice nedošlo k absolutní změně ČPK, v důsledku poklesu oběžných aktiv by ovšem vzrostl jeho relativní podíl na celkových aktivech a vzrostla by také likvidita. Efekt na rentabilitu, náklady kapitálu a tvorbu ekonomického zisku by byl obdobný, jako v případě prodeje dlouhodobého majetku.

Ke snížení oběžných aktiv by mohlo dojít jednak optimalizací výše zásob a prodejem přebytků, nebo snížením pohledávek z obchodních vztahů, jejichž doba obratu a podíl na celkové bilanční sumě patří v HŽP k nejvyšším ve skupině.



Snížení pohledávek by mohlo být dosaženo zejména vhodnou nabídkou slev za dřívější zaplacení. Sazby skont a lhůta pro jejich poskytnutí by přitom musely být určeny na základě porovnání s úrokovou sazbou odpovídající příslušnému krátkodobému úročenému cizímu zdroji, aby nedošlo k negativním dopadům na rentabilitu podniku.

Při určování maximální možné výše sazby skonta budeme vycházet z následujícího vztahu:

$$S = \frac{u_{ef} * (z - s)}{360}$$

kde: S – maximální možná sazba skonta v % z ceny,

$u_{ef}$  – efektivní úrok (ekvivalentní roční úroková sazba z bankovního úvěru v %),

z – doba splatnosti pohledávky (dny),

s – lhůta pro poskytnutí skonta (dny).

Průměrná smluvní doba splatnosti je u zákazníků HŽP (podílejících se na tržbách společnosti 82%) 70 dnů. Pokud touto dobou splatnosti vydělíme celkové roční tržby společnosti, získáme průměrný stav pohledávek (147 122 200 Kč). HŽP v roce 2008 čerpaly provozní úvěr ve výši 40 000 000 Kč, kterým mimo jiné kryly i krátkodobé pohledávky, s úrokovou sazbou přibližně 4,5 % ( $u_{ef}$ ). Stanovíme-li například lhůtu pro poskytnutí skonta na 10 dnů, bude pro HŽP výhodné poskytnout svým zákazníkům maximální sazbu skonta ve výši 0,75%. Pokud tuto možnost využijí zákazníci, odpovídající např. 20% tržeb společnosti, bude to mít za následek snížení průměrného stavu pohledávek o 25 211 800 Kč. Dojde-li následně k proporcionálnímu snížení provozního úvěru, zvýší se podíl ČPK na oběžných aktivech o 1,95%, ukazatel běžné likvidity vzroste o 0,031, pohotová likvidita poklesne o 0,038 a hotovostní likvidita vzroste o 0,004.

Na základě obdobného výpočtu je také možné určit, zda je pro společnost vhodné využít pro své financování bankovní úvěr, nebo obchodní úvěr od svých dodavatelů. Předpokládejme opět úrokovou sazbu z bankovního úvěru 4,5%. Průměrná smluvní doba splatnosti závazků HŽP je 60 dnů (představuje přibližně 75 % celkových závazků, převážně za základní materiál) a je jim nabízeno skonto ve výši 2%, s lhůtou pro zaplacení 10 dnů (dodavateli pokrývajícími asi 4% závazků). Za těchto podmínek je minimální výhodná výše skonta pro HŽP 0,625%.  $0,625\% < 2\%$ , proto je v případě těchto dodavatelů výhodné skonto využít a závazek uhradit z bankovního úvěru. V případě, že by bylo nabízené skonto nižší než 0,625%, bylo by pro HŽP výhodné ho nevyužít a substituovat obchodním úvěrem bankovní úvěr.

I když se jednalo pouze o zanedbatelný objem závazků, mohlo by mít vyjednání obdobných skot u významnějších dodavatelů výrazný vliv na snížení výrobních nákladů. Vliv na likviditu by v tomto případě nebyl žádný, protože by docházelo pouze ke změnám v rámci pasivní položky krátkodobých závazků a její absolutní výše by zůstala nezměněna.

## **4. 2 Obecná doporučení**

Výsledky analýzy výkonnosti podniku jsou sice významným informačním zdrojem, mají ale dva zásadní nedostatky. Hodnotí minulost a představují pouze čísla vypočtená na základě hodnot z účetních výkazů. Pokud jsou navíc použity pouze ke konstatování stavu, reps. rozdílů oproti předchozím obdobím nebo jiným podnikům, má jejich znalost pouze minimální přínos.

Pro management musí být vždy prioritou budoucí perspektiva podniku. Proto by i výsledky analýzy výkonnosti podniku měly primárně sloužit k určení rozdílů mezi současným stavem a hodnotami, které odpovídají strategickým cílům podniku a jejichž dosažení je v budoucnu žádoucí. Jedinou cestou, která umožní tyto rozdíly odstranit, je identifikace jednotlivých dílčích podnikových procesů, které hodnocené ukazatele ovlivňují a jejich následné řízení sledující strategické podnikové cíle.

Vhodným strategickým cílem v oblasti finanční perspektivy, který v duchu BSC odráží současně i úspěšnost v ostatních hlavních perspektivách, by se mohla v HŽP stát maximalizace EVA. Snaha o maximalizaci EVA totiž koresponduje s hlavními strategickými cíly, definovanými vrcholovým managementem HŽP:

- zvýšení obratu,
- diverzifikace – nové produkty, trhy a zákazníci,
- prevence rizik,
- štíhlost a flexibilita.

Snaha o dosažení všech těchto cílů totiž povede v konečném důsledku k růstu EVA. EVA navíc také sleduje strategický cíl nejvyšší priority, kterým je vždy tvorba hodnoty pro vlastníky společnosti.

Při aplikaci maximalizace EVA jako strategického cíle je vhodné také přizpůsobit odpovídajícím způsobem motivační systém. Například na základě pyramidového rozkladu EVA, který podrobně rozvádí její jednotlivé generátory, by mohly být nahrazením hodnot jiných podniků požadovanými budoucími hodnotami samotných HŽP stanoveny odchylky, na jejichž minimalizaci by byl hmotně zainteresován management, ale i pracovníci působící v procesech, které mají na výši daných ukazatelů vliv.

## 5. Závěr

Cílem diplomové práce bylo analyzovat výkonnost akciové společnosti Hanácké železářny a pérovny v roce 2008 a následně ji porovnat se skupinou devíti dalších dceřiných společností MORAVIA STEEL, a. s.

Na základě provedených analýz můžeme Hanácké železářny a pérovny charakterizovat jako zdravý a stabilní podnik s dobrou výhledovou perspektivou, který má své silné stránky, ale také určité slabiny. Činnost managementu podniku se jeví být plně v souladu se zájmy vlastníků. Důkazem toho je fakt, že díky příznivé kombinaci rentability, využití podnikového majetku a struktury kapitálu, která minimalizuje jeho celkové náklady, přináší HŽP svým vlastníkům mimořádný ekonomický zisk. Poněkud negativně by mohli hodnotit podnik pouze věřitelé, pro které představuje vyšší poměr cizího kapitálu na celkových pasivech společnosti a mírně nižší hodnoty likviditních ukazatelů vyšší míru rizika. Na základě bližší analýzy je však zřejmé, že vnímání HŽP jako věřitelsky rizikového podniku nemá příliš velké opodstatnění, protože společnost je schopna vygenerovat hospodářský výsledek i peněžní prostředky v takové výši, která jí umožňuje plně dostát svým závazkům.

V rámci mezipodnikového srovnání výkonnosti se Hanácké železářny a pérovny nacházely většinou přibližně ve středu spektra. Oproti ostatním podnikům skupiny vykazovaly lehce vyšší míru zadluženosti a poněkud zaostali v hodnocení zaměřeném na likviditu a čistý pracovní kapitál, díky čemuž byly také poněkud hůře hodnoceny bonitními a bankrotními modely. Nadprůměrně jsou Hanácké železářny a pérovny hodnoceny naopak v rentabilitě a ve schopnosti generovat cash flow. Jednoznačně nejlepších výsledků pak dosáhly v oblasti tvorby ekonomické přidané hodnoty, kde byly celkově třetím nejlepším podnikem skupiny.

Výsledkem diplomové práce bylo také vytvoření poměrně rozsáhlého elektronického modelu pro analýzu podnikové výkonnosti. Tento model umožňuje získat ihned po zadání vstupních dat z účetních výkazů výsledné hodnoty všech výše použitých analytických metod. Na základě těchto výsledků lze následně jednoduše určit pořadí analyzovaného podniku v rámci skupiny a dále jej také detailně porovnat ve všech analyzovaných oblastech s libovolným podnikem skupiny nebo její střední hodnotou.

V kontextu tohoto modelu je pak možné do určité míry považovat celý text této diplomové práce za jakousi uživatelskou příručku, určenou pro management HŽP, která názorně demonstruje způsob, jak je jeho prostřednictvím možné každoročně analyzovat výkonnost HŽP a porovnat ji s ostatními podniky skupiny MORAVIA STEEL.

Použití modelu i pro hodnocení budoucích období je pro management HŽP vysoce žádoucí, protože pouze statické vyhodnocení dat za jedno účetní období sice umožní identifikovat slabé stránky podniku a oblasti, ve kterých je možné se zlepšit, ale teprve analýza výsledků za delší časový interval poskytne managementu společnosti zpětnou vazbu o tom, do jaké míry byly jeho řídicí zásahy úspěšné.

V úplném závěru, kdy již mohu komplexně posoudit tuto diplomovou práci jako celek, si trůufám tvrdit, že dosáhla vytýčeného cíle a že její výsledky budou pro management Hanáckých železáren a péroven přínosné.

## Seznam použité literatury

- DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- DOUCHA, R. *Bilanční analýza*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1995. 83 s. ISBN 80-85623-89-7.
- JINDŘICHOVSKÁ, I.; BLAHA, SÍD. Z. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- JIRÁSEK, J. A. *Benchmarking a konkurenční zpravodajství: Souměření pro soupeření*. 1. vyd. Praha: Profess Consulting, 2007. 120 s. ISBN 978-80-7259-051-3.
- KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. *The Balanced Scorecard : translating strategy into action*. 1. vyd. Boston: Harvard Business School Press, 1996. 322 s. ISBN 0-87584-651-3.
- KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. 1 CD-ROM. ISBN 978-80-7179-713-5.
- LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní hodnota, CF ROI*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- MRKVIČKA, J.; KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI. 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- NÝVLTOVÁ, R.; MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: Moderní metody trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2
- PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: Line, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Ekupress, 2004. 90 s. ISBN 80-86754-33-2.

WAGNER, J. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

YOUNG, S. D.; O'BYRNE, S. F. *EVA and value-based management : a practical guide to implementation*. 1. vyd. New York: McGraw-Hill, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

### **Elektronické zdroje**

<http://www.mpo.cz/dokument66391.html>

[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/prumysl\\_energetika](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/prumysl_energetika)

<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>

### **Ostatní zdroje**

Výroční zpráva Hanácké železářny a pérovny, a. s. za rok 2008

Výroční zpráva TŘINECKÉ ŽELEZÁŘNY, a. s. za rok 2008

Výroční zpráva Sochorová válcovna TŽ, a. s. za rok 2008

Výroční zpráva Strojírny Třinec, a. s. za rok 2008

Výroční zpráva Slévárny Třinec, a. s. za rok 2008

Výroční zpráva VÁLCOVAN TRUB TŽ, a. s. za rok 2008

Výroční zpráva Šroubárna Kyjov, spol. s r. o. za rok 2008

Výroční zpráva D5, a. s. za rok 2008

Výroční zpráva Řetězárna, a. s. za rok 2008

Výroční zpráva REFRASIL, s. r. o. za rok 2008

Výroční zpráva MORAVIASTEEL, a. s. za rok 2008

J. Novotný, T. Szweda: Studijní materiál k předmětu Podnikové finance. Ostrava: VŠB, 2006

Mezinárodní účetní standart IAS 38 platný k 26. 4. 2009

Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů

## Seznam zkratk

aj.	-	a jiné
atd.	-	a tak dále
CK	-	cizí kapitál
CF	-	cash flow
č.	-	číslo
ČPK	-	čistý pracovní kapitál
EAT	-	čistý zisk
EBT	-	čistý zisk + daň z příjmu za běžnou činnost
EBIT	-	čistý zisk + daň z příjmu za běžnou činnost + nákladové úroky
HŽP	-	Hanácké železárny a pérovny
$n_{ck}$	-	náklady cizího kapitálu
$n_{vk}$	-	náklady vlastního kapitálu
VK	-	vlastní kapitál

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- byl(a) jsem seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3),
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že údaje o diplomové práci, obsažené v Záznamu o závěrečné práci, umístěném v příloze mé diplomové práce, budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO,
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona,
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne .....

.....

jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....



## Seznam příloh

Příloha č. 1 - Hodnoty vah indexu IN95 pro hlavní odvětví podle klasifikace OKEČ

Příloha č. 2 - Úprava dat z účetnictví na čistá operační aktiva (NOA)

Příloha č. 3 - Rozvahy analyzovaných společností

Příloha č. 4 - Rozvahy analyzovaných společností

Příloha č. 5 - Rozvahy analyzovaných společností

Příloha č. 6 - Rozvahy analyzovaných společností

Příloha č. 7 - Výkazy zisku a ztráty analyzovaných společností

Příloha č. 8 - Výkazy zisku a ztráty analyzovaných společností

Příloha č. 9 - Výkazy zisku a ztráty analyzovaných společností

Příloha č. 10 - Výkazy zisku a ztráty analyzovaných společností

Příloha č. 11 - Výkazy cash flow analyzovaných společností

Příloha č. 12 - CD - elektronický model provedených analýz

**Příloha č. 1 - Hodnoty vah indexu IN95 pro hlavní odvětví podle klasifikace OKEČ**

OKEČ	Název odvětví	V <sub>1</sub>	V <sub>3</sub>	V <sub>4</sub>	V <sub>6</sub>
A	Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B	Rybolov	0,05	10,76	0,90	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
DA	Potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,36
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	6,08	0,43	8,79
DC	Koždělný průmysl	0,24	7,95	0,43	8,79
DD	Dřevozpracující průmysl	0,24	18,73	0,41	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,07	0,44	16,99
DF	Koksování, zpracování ropy	0,19	4,09	0,32	20,26
DG	Chemický a farmaceutický průmysl	0,21	4,81	0,57	93
DH	Gumárenský a plastikářský průmysl	0,22	5,87	0,38	17,06
DI	Stavební hmoty	0,20	5,28	0,55	43,01
DJ	Výroba kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK	Výroba strojů a zařízení	0,28	13,07	0,64	6,36
DL	Výroba elek. a optických přístrojů	0,27	9,50	0,51	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	29,29	0,71	7,46
DN	Ostatní zpracovatelský průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62

## **Příloha č. 2 - Úprava dat z účetnictví na čistá operační aktiva (NOA)**

### **Dopady do aktiv:**

#### **Dlouhodobá aktiva**

- (-) neoperační dlouhodobý majetek
- (+) dlouhodobý nehmotný majetek z aktivovaných nákladů
- (+) zvýšení hodnoty dlouhodobého majetku z přecenění (tiché rezervy)
- (+) hodnota pronajatého majetku (leasing)
- (+) kumulované neobvyklé ztráty
- (-) kumulované neobvyklé zisky

#### **Oběžná aktiva**

- (-) neoperační oběžná aktiva
- (+) tiché rezervy z přecenění oběžných aktiv
- (-) neúročené krátkodobé závazky

### **Dopady do aktiv:**

#### **Vlastní kapitál**

##### *Změny vyvolané úpravou aktiv*

- (-) neoperační aktiva
- (+) aktivované náklady (nehmotná aktiva)
- (+) tiché rezervy
- (±) případná úprava VH o náklady spojené s leasingem (kumulovaně)
- (+) kumulované neobvyklé ztráty
- (-) kumulované neobvyklé zisky

##### *Změny ostatní*

- (+) nákladové rezervy, které nemají charakter skutečných závazků
- Překontrolovat, vlastní kapitál neobsahuje vlastní akcie.

#### **Cizí kapitál**

##### *Změny vyvolané úpravou aktiv*

- (-) krátkodobé neúročené závazky (včetně pasivního časového rozlišení)
- (+) závazky z leasingu

##### *Změny ostatní*

- (-) nákladové rezervy, které nemají charakter skutečných závazků
- (tj. vyřadíme je z cizího kapitálu a přesuneme do vlastního kapitálu)

### Příloha č. 3 - Rozvahy analyzovaných společností

AKTIVA	Hanácké železářny a pérovny	TŘINECKÉ ŽELEZÁŘNY	Sochorová válcovna TŽ
<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	283867	13987821	1265247
Nehmotný dlouhodobý majetek	260	25403	199
Hmotný dlouhodobý majetek	281807	9211736	1265048
Finanční dlouhodobý majetek	1800	4750682	0
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	281630	10648336	1737040
Zásoby	124471	6007031	1316357
Dlouhodobé pohledávky	43	3656	3020
Finanční majetek	7536	2150486	83387
Krátkodobé pohledávky	149580	2487163	334276
Pohledávky z obchodních vztahů	129969	2150800	285873
Ostatní krátkodobé pohledávky	19611	336363	48403
<b>OSTATNÍ AKTIVA</b>	2226	87422	16886
<b>AKTIVA CELKEM</b>	567723	24723579	3019173

PASIVA	Hanácké železářny a pérovny	TŘINECKÉ ŽELEZÁŘNY	Sochorová válcovna TŽ
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	277746	19214416	1854891
Základní kapitál	102000	8109863	401000
Kapitálové fondy	59756	86360	0
Fondy ze zisku	10567	2689454	77873
Výsledek hospodaření minulých let	64984	7124319	1123594
Výsledek hospodaření běžného období	40439	1204420	252424
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	285076	5501184	1157861
Rezervy	6382	402364	12467
Dlouhodobé závazky	619	525520	49400
Krátkodobé závazky	152162	3553115	435271
Závazky z obchodních vztahů	69477	3108662	379645
Ostatní krátkodobé závazky	82685	444453	55626
<b>BANKOVNÍ ÚVĚRY</b>	125913	1020185	660723
Bankovní úvěry dlouhodobé	52381	589023	218042
Bankovní úvěry krátkodobé	73532	431162	442681
<b>OSTATNÍ PASIVA</b>	4901	7979	6421
<b>PASIVA CELKEM</b>	567723	24723579	3019173

#### Příloha č. 4 - Rozvahy analyzovaných společností

AKTIVA	Strojírny Třinec	Slévárny Třinec	VÁLCOVNA TRUB TŽ
<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	563433	530004	1071066
Nehmotný dlouhodobý majetek	5215	1362	332
Hmotný dlouhodobý majetek	396686	528642	1070734
Finanční dlouhodobý majetek	161532	0	0
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	462377	444668	712856
Zásoby	170608	252368	464318
Dlouhodobé pohledávky	3021	865	48490
Finanční majetek	135014	15528	39695
Krátkodobé pohledávky	153734	175907	160353
Pohledávky z obchodních vztahů	150451	160834	107397
Ostatní krátkodobé pohledávky	3283	15073	52956
<b>OSTATNÍ AKTIVA</b>	6503	722	996
<b>AKTIVA CELKEM</b>	1032313	975394	1784918

PASIVA	Strojírny Třinec	Slévárny Třinec	VÁLCOVNA TRUB TŽ
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	780807	566898	676183
Základní kapitál	565000	550000	418166
Kapitálové fondy	0	0	0
Fondy ze zisku	20567	4467	27828
Výsledek hospodaření minulých let	99370	8119	437700
Výsledek hospodaření běžného období	95870	4312	-207511
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	251442	408224	1105047
Rezervy	7653	11563	0
Dlouhodobé závazky	32005	3528	0
Krátkodobé závazky	200142	242625	372053
Závazky z obchodních vztahů	133651	187080	333960
Ostatní krátkodobé závazky	66491	55545	38093
<b>BANKOVNÍ ÚVĚRY</b>	11642	150508	732994
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	363214
Bankovní úvěry krátkodobé	11642	150508	369780
<b>OSTATNÍ PASIVA</b>	64	272	3688
<b>PASIVA CELKEM</b>	1032313	975394	1784918

## Příloha č. 5 - Rozvahy analyzovaných společností

AKTIVA	Šroubárna Kyjov	D 5	Řetězárna
<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	307129	50094	285864
Nehmotný dlouhodobý majetek	831	0	115
Hmotný dlouhodobý majetek	306298	50094	271587
Finanční dlouhodobý majetek	0	0	14162
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	404674	228633	287834
Zásoby	207576	18850	171670
Dlouhodobé pohledávky	83	12895	102
Finanční majetek	80500	11075	7960
Krátkodobé pohledávky	116515	185813	108102
Pohledávky z obchodních vztahů	88040	182456	106462
Ostatní krátkodobé pohledávky	28475	3357	1640
<b>OSTATNÍ AKTIVA</b>	1771	5334	1467
<b>AKTIVA CELKEM</b>	713574	284061	575165

PASIVA	Šroubárna Kyjov	D 5	Řetězárna
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	430265	105685	430799
Základní kapitál	140000	13600	20000
Kapitálové fondy	-17	0	9108
Fondy ze zisku	14299	3265	4000
Výsledek hospodaření minulých let	169947	43986	334894
Výsledek hospodaření běžného období	106036	44834	62797
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	280408	178376	142349
Rezervy	36000	800	22408
Dlouhodobé závazky	20562	2580	23383
Krátkodobé závazky	112961	139996	36253
Závazky z obchodních vztahů	96968	106657	23593
Ostatní krátkodobé závazky	15993	33339	12660
<b>BANKOVNÍ ÚVĚRY</b>	110885	35000	60305
Bankovní úvěry dlouhodobé	76113	0	35817
Bankovní úvěry krátkodobé	34772	35000	24488
<b>OSTATNÍ PASIVA</b>	2901	0	2017
<b>PASIVA CELKEM</b>	713574	284061	575165

**Příloha č. 6 - Rozvahy analyzovaných společností**

<b>AKTIVA</b>	<b>REFRASIL</b>
<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	55849
Nehmotný dlouhodobý majetek	0
Hmotný dlouhodobý majetek	55849
Finanční dlouhodobý majetek	0
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	186137
Zásoby	66462
Dlouhodobé pohledávky	225
Finanční majetek	40732
Krátkodobé pohledávky	78718
Pohledávky z obchodních vztahů	77637
Ostatní krátkodobé pohledávky	1081
<b>OSTATNÍ AKTIVA</b>	243
<b>AKTIVA CELKEM</b>	242229

<b>PASIVA</b>	<b>REFRASIL</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	190553
Základní kapitál	1000
Kapitálové fondy	0
Fondy ze zisku	228
Výsledek hospodaření minulých let	146776
Výsledek hospodaření běžného období	42549
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	51674
Rezervy	17021
Dlouhodobé závazky	2937
Krátkodobé závazky	31716
Závazky z obchodních vztahů	21706
Ostatní krátkodobé závazky	10010
<b>BANKOVNÍ ÚVĚRY</b>	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0
Bankovní úvěry krátkodobé	0
<b>OSTATNÍ PASIVA</b>	0
<b>PASIVA CELKEM</b>	242227

**Příloha č. 7 - Výkazy zisku a ztráty analyzovaných společností**

<b>V Z Z</b>	<b>Hanácké železářny a pérovny</b>	<b>TŘINECKÉ ŽELEZÁŘNY</b>	<b>Sochorová válcovna TŽ</b>
Tržby z prodeje zboží	2892	10217	0
Náklady na prodej zboží	2497	9944	0
Obchodní marže	395	273	0
Výkony	784576	38241802	5659068
Tržby z prodeje výrobků a služeb	753762	37084851	5503926
Změna stavu zásob	30814	762064	150769
Aktivace	0	394887	4373
Výkonový spotřeba	543722	32303284	5001726
Spotřeba materiálu a energie	448584	29609889	4759654
Služby	95138	2693395	242072
Přidaná hodnota	241249	5938791	657342
Osobní náklady	131455	2685883	326067
Daně a poplatky	782	14323	5575
Odpisy dlouhodobého majetku	30952	1027628	68912
Ostatní provozní výnosy	5181	1582719	14297
Ostatní provozní náklady	7276	1787639	21854
Tržby z prodeje DM a materiálu	10984	131469	220386
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	18943	106252	148753
Změna stavu rezerv a opravných položek	17952	654125	-35750
Provozní výsledek hospodaření	50054	1377129	356614
Tržby z prodeje DCP a podílů	18258	0	0
Prodané cena prodaných DCP a podílů	30100	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	-13100	-51099	0
Ostatní finanční výnosy	55068	342259	5384
Nákladové úroky	6347	68922	20395
Ostatní finanční náklady	49465	184395	21419
Finanční výsledek hospodaření	514	140041	-36430
Daň z příjmů za běžnou činnost	10129	312750	67760
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	40439	1204420	252424
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	40439	1204420	252424
Výsledek hospodaření před zdaněním	50568	1517170	320184



**Příloha č. 8 - Výkazy zisku a ztráty analyzovaných společností**

<b>V Z Z</b>	<b>Strojírny Třinec</b>	<b>Slévárny Třinec</b>	<b>VÁLCOVNA TRUB TŽ</b>
Tržby z prodeje zboží	0	0	0
Náklady na prodej zboží	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0
Výkony	1614111	1356369	2031879
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1647257	1294507	1976359
Změna stavu zásob	-37702	30961	31371
Aktivace	4556	30901	24149
Výkonový spotřeba	1063125	1002720	1904326
Spotřeba materiálu a energie	909513	802954	1733050
Služby	153612	199766	171276
Přidaná hodnota	550986	353649	127553
Osobní náklady	390192	283282	329649
Daně a poplatky	69	640	499
Odpisy dlouhodobého majetku	58834	56617	30108
Ostatní provozní výnosy	10661	7291	2932
Ostatní provozní náklady	7304	11587	7085
Tržby z prodeje DM a materiálu	58339	58740	152674
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	57457	56874	128486
Změna stavu rezerv a opravných položek	29146	-5410	21079
Provozní výsledek hospodaření	76984	16090	-233747
Tržby z prodeje DCP a podílů	0	0	0
Prodané cena prodaných DCP a podílů	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	61183	35985	8815
Nákladové úroky	1257	7435	19361
Ostatní finanční náklady	15427	41361	13960
Finanční výsledek hospodaření	44499	-12811	-24506
Daň z příjmů za běžnou činnost	25613	-1033	-50742
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	95870	4312	-207511
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	95870	4312	-207511
Výsledek hospodaření před zdaněním	121483	3279	-258253

**Příloha č. 9 - Výkazy zisku a ztráty analyzovaných společností**

V Z Z	Šroubárna Kyjov	D 5	Řetězárna
Tržby z prodeje zboží	0	2324	0
Náklady na prodej zboží	0	2237	0
Obchodní marže	0	87	0
Výkony	923159	1203284	549422
Tržby z prodeje výrobků a služeb	853247	1174323	554790
Změna stavu zásob	6339	6204	-6317
Aktivace	63573	22757	949
Výkonový spotřeba	691515	848639	353894
Spotřeba materiálu a energie	611795	234309	314702
Služby	79720	614330	39192
Přidaná hodnota	231644	354732	195528
Osobní náklady	110446	290076	115659
Daně a poplatky	1075	597	399
Odpisy dlouhodobého majetku	29161	6877	38186
Ostatní provozní výnosy	1782	449	2061
Ostatní provozní náklady	3772	3296	3138
Tržby z prodeje DM a materiálu	42543	14726	10073
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	28718	9189	9786
Změna stavu rezerv a opravných položek	10798	-502	-37657
Provozní výsledek hospodaření	91999	60374	78151
Tržby z prodeje DCP a podílů	272725	0	0
Prodané cena prodaných DCP a podílů	234007	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	79	0	0
Ostatní finanční výnosy	24641	365	14221
Nákladové úroky	7912	1418	2544
Ostatní finanční náklady	23270	1802	17908
Finanční výsledek hospodaření	32098	-2855	-6231
Daň z příjmů za běžnou činnost	18061	12696	9123
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	106036	44823	62797
Mimořádný výsledek hospodaření	0	11	
Výsledek hospodaření za účetní období	106036	44834	62797
Výsledek hospodaření před zdaněním	124097	57530	71920

**Příloha č. 10 -Výkazy zisku a ztráty analyzovaných společností**

<b>V Z Z</b>	<b>REFRASIL</b>
Tržby z prodeje zboží	7947
Náklady na prodej zboží	5971
Obchodní marže	1976
Výkony	409975
Tržby z prodeje výrobků a služeb	408551
Změna stavu zásob	1399
Aktivace	25
Výkonový spotřeba	261304
Spotřeba materiálu a energie	195006
Služby	66298
Přidaná hodnota	150647
Osobní náklady	90125
Daně a poplatky	186
Odpisy dlouhodobého majetku	7219
Ostatní provozní výnosy	4179
Ostatní provozní náklady	2943
Tržby z prodeje DM a materiálu	1244
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	323
Změna stavu rezerv a opravných položek	3239
Provozní výsledek hospodaření	52035
Tržby z prodeje DCP a podílů	0
Prodané cena prodaných DCP a podílů	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	0
Ostatní finanční výnosy	8218
Nákladové úroky	0
Ostatní finanční náklady	5298
Finanční výsledek hospodaření	2920
Daň z příjmů za běžnou činnost	12406
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	42549
Mimořádný výsledek hospodaření	0
Výsledek hospodaření za účetní období	42549
Výsledek hospodaření před zdaněním	54955

### Příloha č. 11 - Výkazy cash flow analyzovaných společností

<i>C F</i>	Hanácké železářny a pérovny	TŘINECKÉ ŽELEZÁŘNY	Sochorová válcovna TŽ
Stav peněžních prostředků na počátku období	65	3163624	56919
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	11018	1556238	-58781
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-18070	-2053787	-275481
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	14523	-515589	360723
Volné cash flow	-7052	-497549	-334262
Čistá změna peněžních prostředků	7471	-1013138	26461
Stav peněžních prostředků na konci období	7536	2150486	83380

<i>C F</i>	Strojírny Třinec	Slévárny Třinec	VÁLCOVNA TRUB TŽ
Stav peněžních prostředků na počátku období	34472	22125	143517
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	213205	12087	-110594
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-96388	-32771	-715890
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-16275	14087	722662
Volné cash flow	116817	-20684	-826484
Čistá změna peněžních prostředků	100542	-6597	-103822
Stav peněžních prostředků na konci období	135014	15528	39695

<i>C F</i>	Šroubárna Kyjov	D 5	Řetězárna
Stav peněžních prostředků na počátku období	276	24051	3016
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-48230	1441	70821
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	121578	-12992	-51250
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	6876	-1495	-14627
Volné cash flow	73348	-11551	19571
Čistá změna peněžních prostředků	80224	-13046	4944
Stav peněžních prostředků na konci období	80500	11005	7960

<i>C F</i>	REFRASIL
Stav peněžních prostředků na počátku období	34207
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	44886
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-9394
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-28966
Volné cash flow	35492
Čistá změna peněžních prostředků	6526
Stav peněžních prostředků na konci období	40733